

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE**

**ESTUDIO ECONÓMICO  
DE AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE  
1995-1996**



**NACIONES UNIDAS**

SANTIAGO DE CHILE, 1996

LC/G.1929-P  
Septiembre de 1996

Copyright © Naciones Unidas 1996  
Todos los derechos están reservados  
Impreso en Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, N. Y. 10017, EE.UU. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

#### NOTAS

Las firmas de los documentos de las Naciones Unidas se componen de letras mayúsculas y cifras. La simple mención de una de tales firmas indica que se hace referencia a un documento de las Naciones Unidas.

Las denominaciones empleadas en esta publicación y la forma en que aparecen presentados los datos que contiene no implican, de parte de la Secretaría de las Naciones Unidas, juicio alguno sobre la condición jurídica de ninguno de los países o territorios citados o de sus autoridades, ni respecto de la delimitación de sus fronteras.

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: S.96.II.G.2

ISSN 0257-2176  
ISBN 92-1-321444-8

# ÍNDICE

*Página*

Presentación . . . . .	9
<b>PRIMERA PARTE: LA REGIÓN . . . . .</b>	<b>11</b>
I.    RASGOS PRINCIPALES . . . . .	13
II.   LA POLÍTICA ECONÓMICA . . . . .	23
1.  La política fiscal y las finanzas públicas . . . . .	24
2.  La política cambiaria . . . . .	33
3.  La política monetaria . . . . .	37
III.  LAS REFORMAS ESTRUCTURALES . . . . .	45
1.  Reformas del sector público . . . . .	45
2.  Reforma comercial . . . . .	51
3.  Reforma financiera y del mercado de capitales . . . . .	53
IV.   VULNERABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO DE AMÉRICA LATINA . . . . .	55
1.  Factores determinantes de las recientes crisis bancarias . . . . .	55
2.  Medidas para enfrentar la crisis bancaria . . . . .	56
3.  La situación en México . . . . .	59
4.  La situación en Argentina . . . . .	61
5.  La situación en Venezuela . . . . .	62
6.  La situación en Brasil . . . . .	63
7.  La situación en Paraguay . . . . .	64
8.  La situación en Bolivia . . . . .	65
9.  La situación en Ecuador . . . . .	66
V.    EL NIVEL DE ACTIVIDAD Y LA INFLACIÓN . . . . .	67
1.  El crecimiento del producto . . . . .	67
2.  La evolución de los sectores productivos . . . . .	71
3.  El comportamiento de la oferta y la demanda . . . . .	72
4.  La inflación . . . . .	74
VI.   INVERSIÓN Y AHORRO . . . . .	77
1.  Panorama general . . . . .	77
2.  Inversión . . . . .	78
3.  Ahorro . . . . .	82
VII.  EMPLEOS Y SALARIOS . . . . .	87
1.  Situación general . . . . .	87
2.  Fuerte ascenso de la tasa regional de desempleo . . . . .	87
3.  Insuficiencias de la generación de empleo . . . . .	94
4.  Comportamiento heterogéneo de los salarios . . . . .	98
5.  Las tendencias del empleo en 1996 . . . . .	100
VIII. EL SECTOR EXTERNO . . . . .	101
1.  El comercio exterior de América Latina . . . . .	101
2.  Avances del proceso de integración económica regional . . . . .	108
3.  El saldo en la cuenta corriente y el balance de la renta de factores . . . . .	111
4.  Las corrientes de capital y las reservas internacionales . . . . .	112
5.  La deuda externa . . . . .	121
<b>RECUADROS, CUADROS Y GRÁFICOS</b>	
Recuadro III-1	48
Chile: efectos de la privatización en la inversión en los subsectores eléctrico y de telecomunicaciones . . . . .	
Recuadro III-2	50
El sistema de regulación en Bolivia . . . . .	
Recuadro III-3	52
Principales instrumentos de la reforma comercial . . . . .	
Recuadro III-4	53
Principales lineamientos de la reforma financiera y del mercado de capitales . . . . .	
Recuadro VII-1	88
Contracción económica y desempleo en Argentina y México . . . . .	
Recuadro VII-2	90
El aumento del desempleo en Argentina . . . . .	
Recuadro VII-3	97
Los ingresos relativos en el sector informal . . . . .	
Recuadro VIII-1	115
Brasil: ingresos de capitales . . . . .	

	<i>Página</i>
Cuadro I-1	América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos . . . . . 16
Cuadro I-2	América Latina y el Caribe: cuentas nacionales base 1990 . . . . . 18
Cuadro II-1	América Latina y el Caribe: déficit (-) o superávit del sector público no financiero a precios corrientes . . . . . 25
Cuadro II-2	América Latina y el Caribe: ingresos del sector público no financiero . . . . . 27
Cuadro II-3	América Latina y el Caribe: gastos del sector público no financiero . . . . . 30
Cuadro II-4	América Latina y el Caribe: índices del tipo de cambio real efectivo de las exportaciones . . . . . 34
Cuadro II-5	América Latina: tasas reales de interés . . . . . 40
Cuadro III-1	América Latina y el Caribe: valor de las privatizaciones . . . . . 47
Cuadro III-2	Algunos países de América Latina: resumen del proceso de apertura comercial . . . . . 54
Cuadro IV-1	Crisis financieras: costo de rescate de la banca, magnitud de la cartera vencida y número de bancos insolventes . . . . . 59
Cuadro IV-2	Depósitos en la banca comercial como porcentaje del PIB en países con crisis financiera . . . . . 60
Cuadro V-1	América Latina y el Caribe: producto interno bruto total . . . . . 68
Cuadro V-2	América Latina y el Caribe: producto interno bruto por habitante . . . . . 70
Cuadro V-3	América Latina y el Caribe: evolución del producto interno bruto por rama de actividad económica, a precios de mercado . . . . . 72
Cuadro V-4	América Latina y el Caribe: evolución de la oferta global, la demanda interna y del ingreso nacional bruto . . . . . 73
Cuadro V-5	América Latina y el Caribe: evolución de los precios al consumidor . . . . . 75
Cuadro VI-1	América Latina y el Caribe: coeficientes de inversión bruta fija . . . . . 79
Cuadro VI-2	América Latina y el Caribe (algunos países): composición de la inversión bruta fija según sectores . . . . . 81
Cuadro VI-3	América Latina y el Caribe (algunos países): composición de la inversión bruta fija según destino . . . . . 82
Cuadro VI-4	América Latina y el Caribe: financiamiento de la formación bruta de capital . . . . . 83
Cuadro VI-5	América Latina y el Caribe: ahorro nacional . . . . . 84
Cuadro VI-6	América Latina y el Caribe: ahorro externo . . . . . 85
Cuadro VII-1	América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto . . . . . 89
Cuadro VII-2	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo industrial . . . . . 92
Cuadro VII-3	América Latina y el Caribe (12 países): contribuciones a la generación neta de empleo, 1995 . . . . . 96
Cuadro VII-4	América Latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales . . . . . 99
Cuadro VII-5	América Latina y el Caribe: evolución del salario mínimo real urbano . . . . . 100
Cuadro VIII-1	América Latina y el Caribe: variación de las exportaciones y de las importaciones de bienes . . . . . 102
Cuadro VIII-2	América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes fob . . . . . 103
Cuadro VIII-3	América Latina y el Caribe: importaciones de bienes fob . . . . . 105
Cuadro VIII-4	América Latina y el Caribe: precios de los principales productos de exportación . . . . . 106
Cuadro VIII-5	América Latina y el Caribe: relación de precios del intercambio de bienes fob/fob . . . . . 107
Cuadro VIII-6	América Latina y el Caribe: exportaciones intrarregionales y totales . . . . . 110
Cuadro VIII-7	América Latina y el Caribe: algunas fuentes de financiamiento externo . . . . . 113
Cuadro VIII-8	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa neta . . . . . 116
Cuadro VIII-9	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos . . . . . 117
Cuadro VIII-10	Tasas de interés en los mercados de los países industrializados . . . . . 118
Cuadro VIII-11	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de acciones . . . . . 119
Cuadro VIII-12	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos . . . . . 121
Cuadro VIII-13	América Latina y el Caribe: deuda externa total desembolsada . . . . . 122
Cuadro VIII-14	América Latina: precio de los pagarés de la deuda externa en el mercado secundario . . . . . 124
Cuadro VIII-15	América Latina y el Caribe: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios . . . . . 124
Cuadro VIII-16	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa total desembolsada y las exportaciones de bienes y servicios . . . . . 125
Cuadro VIII-17	América Latina y el Caribe: balance de pagos . . . . . 126



	<i>Página</i>
Gráfico I-1	América Latina y el Caribe: principales variables macroeconómicas, 1994-1995 . . . 17
Gráfico I-2	América Latina y el Caribe: producto e inflación en 1995 . . . . . 19
Gráfico I-3	América Latina y el Caribe: crecimiento y desempleo, 1995 . . . . . 21
Gráfico II-1	América Latina y el Caribe: saldo y gastos del sector público no financiero, 1995 . . . . . 26
Gráfico II-2	América Latina y el Caribe: ingresos corrientes del gobierno central, 1995 . . . . . 29
Gráfico II-3	América Latina y el Caribe: gastos del sector público por habitante, 1995 . . . . . 32
Gráfico IV-1	Depósitos del sistema bancario . . . . . 57
Gráfico VII-1	América Latina y el Caribe (12 países): tasa global de participación (TGP) y tasa de ocupación (TO) . . . . . 91
Gráfico VII-2	América Latina y el Caribe (17 países): crecimiento y desempleo, 1981-1995 . . . . . 93
Gráfico VII-3	América Latina y el Caribe: variación neta del empleo por rama de actividad y categoría de ocupación . . . . . 95
Gráfico VIII-1	América Latina y el Caribe: fuentes de financiamiento externo . . . . . 114
Gráfico VIII-2	Índices de precios en dólares de las bolsas de valores . . . . . 120
<b>SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES . . . . . 129</b>	
Argentina . . . . .	131
Bolivia . . . . .	143
Brasil . . . . .	153
Chile . . . . .	165
Colombia . . . . .	175
Costa Rica . . . . .	185
Cuba . . . . .	195
Ecuador . . . . .	205
El Salvador . . . . .	215
Guatemala . . . . .	225
Haití . . . . .	235
Honduras . . . . .	245
México . . . . .	255
Nicaragua . . . . .	267
Panamá . . . . .	277
Paraguay . . . . .	287
Perú . . . . .	295
República Dominicana . . . . .	305
Uruguay . . . . .	313
Venezuela . . . . .	323
<b>CUADROS Y GRÁFICOS</b>	
Cuadro 1	Argentina: principales indicadores económicos . . . . . 134
Cuadro 2	Argentina: principales indicadores trimestrales . . . . . 135
Cuadro 1	Bolivia: principales indicadores económicos . . . . . 146
Cuadro 2	Bolivia: principales indicadores trimestrales . . . . . 147
Cuadro 1	Brasil: principales indicadores económicos . . . . . 156
Cuadro 2	Brasil: principales indicadores trimestrales . . . . . 157
Cuadro 1	Chile: principales indicadores económicos . . . . . 168
Cuadro 2	Chile: principales indicadores trimestrales . . . . . 169
Cuadro 1	Colombia: principales indicadores económicos . . . . . 178
Cuadro 2	Colombia: principales indicadores trimestrales . . . . . 179
Cuadro 1	Costa Rica: principales indicadores económicos . . . . . 188
Cuadro 2	Costa Rica: principales indicadores trimestrales . . . . . 189
Cuadro 1	Cuba: principales indicadores económicos . . . . . 197
Cuadro 1	Ecuador: principales indicadores económicos . . . . . 208
Cuadro 2	Ecuador: principales indicadores trimestrales . . . . . 209
Cuadro 1	El Salvador: principales indicadores económicos . . . . . 218
Cuadro 2	El Salvador: principales indicadores trimestrales . . . . . 219
Cuadro 1	Guatemala: principales indicadores económicos . . . . . 228
Cuadro 2	Guatemala: principales indicadores trimestrales . . . . . 229
Cuadro 1	Haití: principales indicadores económicos . . . . . 238

Cuadro 1	Honduras: principales indicadores económicos	248
Cuadro 2	Honduras: principales indicadores trimestrales	249
Cuadro 1	México: principales indicadores económicos	258
Cuadro 2	México: principales indicadores trimestrales	259
Cuadro 1	Nicaragua: principales indicadores económicos	270
Cuadro 2	Nicaragua: principales indicadores trimestrales	271
Cuadro 1	Panamá: principales indicadores económicos	280
Cuadro 1	Paraguay: principales indicadores económicos	290
Cuadro 2	Paraguay: principales indicadores trimestrales	291
Cuadro 1	Perú: principales indicadores económicos	298
Cuadro 2	Perú: principales indicadores trimestrales	299
Cuadro 1	República Dominicana: principales indicadores económicos	308
Cuadro 2	República Dominicana: principales indicadores trimestrales	309
Cuadro 1	Uruguay: principales indicadores económicos	316
Cuadro 2	Uruguay: principales indicadores trimestrales	317
Cuadro 1	Venezuela: principales indicadores económicos	326
Cuadro 2	Venezuela: principales indicadores trimestrales	327
Gráfico 1	Argentina: principales indicadores económicos	132
Gráfico 1	Bolivia: principales indicadores económicos	144
Gráfico 1	Brasil: principales indicadores económicos	154
Gráfico 1	Chile: principales indicadores económicos	166
Gráfico 1	Colombia: principales indicadores económicos	176
Gráfico 1	Costa Rica: principales indicadores económicos	186
Gráfico 1	Ecuador: principales indicadores económicos	206
Gráfico 1	El Salvador: principales indicadores económicos	216
Gráfico 1	Guatemala: principales indicadores económicos	226
Gráfico 1	Haití: principales indicadores económicos	236
Gráfico 1	Honduras: principales indicadores económicos	246
Gráfico 1	México: principales indicadores económicos	256
Gráfico 1	Nicaragua: principales indicadores económicos	268
Gráfico 1	Panamá: principales indicadores económicos	278
Gráfico 1	Paraguay: principales indicadores económicos	288
Gráfico 1	Perú: principales indicadores económicos	296
Gráfico 1	República Dominicana: principales indicadores económicos	306
Gráfico 1	Uruguay: principales indicadores económicos	314
Gráfico 1	Venezuela: principales indicadores económicos	324
<b>TERCERA PARTE: LOS PAÍSES DEL CARIBE</b>		<b>333</b>
<b>EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS DEL CARIBE</b>		<b>335</b>
1.	Rasgos principales de la evolución reciente	335
2.	La política fiscal	338
3.	La evolución de las principales variables	340
<b>CUADROS</b>		
Cuadro 1	Subregión del Caribe: producto interno bruto total	336
Cuadro 2	Países del Caribe: tasas de desempleo	338
Cuadro 3	Países del Caribe: precios al consumidor	344
Cuadro 4	Países del Caribe: balance en cuenta corriente	346
Cuadro 5	Países del Caribe: deuda externa	348

## PRESENTACIÓN

La presente edición del Estudio Económico de América Latina y el Caribe vuelve a presentar importantes cambios con respecto a las de años anteriores. Al igual que en la edición de 1995, en esta oportunidad se incluyen algunos aspectos del desempeño económico en la primera mitad del año en curso, con el objeto de dar continuidad al seguimiento de los acontecimientos económicos, en la medida que lo permita la disponibilidad de información al cierre de la edición.

El Estudio se publica este año en un solo volumen, en el que se incluyen tanto el análisis regional como el examen de la situación en cada país. En dicho análisis se presenta un capítulo sobre empleo y salarios y otro dedicado al ahorro y la inversión, temas que el año pasado estaban incorporados al nivel de actividad y la inflación. En otro capítulo se examinan las reformas estructurales y se incluye, además, un capítulo sobre la vulnerabilidad de los sistemas bancarios de América Latina. En este volumen se presentan, asimismo, algunos cuadros estadísticos, pero la mayor parte de los cuadros figuran en un anexo publicado en un disquete, que el año anterior se distribuyó por separado y que ahora se adjunta al Estudio.

Las novedades más importantes de esta edición están relacionadas con la información estadística. En primer lugar, se ha dejado de utilizar el año 1980 como base de las series correspondientes a cuentas nacionales a precios constantes, que a partir de esta edición se calculan sobre la base del año 1990. También se adoptó una nueva metodología para el análisis del sector externo, puesto que se comenzó a usar la quinta edición del Manual de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional en lugar de la cuarta. Estos cambios metodológicos se reflejaron en las tendencias y la composición de las series en los siguientes sentidos:

- El superávit de la cuenta de bienes y servicios de la región a precios constantes se redujo, al igual que la pérdida derivada del efecto de la relación de precios de intercambio, en ambos casos debido a que en 1980 los precios de los productos exportados por la región fueron muy elevados en comparación con todos los años posteriores.
- La relación entre inversión bruta fija y producto interno bruto muestra un significativo aumento, superior a tres puntos porcentuales, especialmente en los casos de Brasil, Colombia y Perú.
- La tasa de crecimiento del producto muestra ciertas diferencias con la calculada sobre la base anterior, provenientes en su mayor parte de la menor importancia de algunos de los sectores primarios, como ocurre con la agricultura en El Salvador y la minería en Perú.

- El valor de las exportaciones e importaciones y, por consiguiente, de su quántum, es considerablemente más alto, ya que se incluyen las transacciones correspondientes a la maquila, que en la versión anterior sólo se registraba su valor agregado en la cuenta de servicios no factoriales; por consiguiente, el valor de los servicios disminuyó.
- Las transferencias dejan de clasificarse en privadas y oficiales y se dividen en corrientes y de capital, lo que contribuyó a reducir significativamente el déficit en cuenta corriente, ya que una considerable proporción de las transferencias que se incluían en la cuenta de capital por ser oficiales ahora se incluyen en la cuenta corriente.
- La cuenta de capital, en la que se introdujeron los mayores cambios, pasó a denominarse “cuenta financiera”; se hace una distinción entre inversión en la economía e inversión de residentes en el extranjero, mientras antes sólo se consignaba el valor neto. En el caso de la inversión en cartera se abandona el desglose por plazos, que sólo se conserva en el caso de “otros capitales”, que corresponden sobre todo a préstamos bancarios y de organismos multilaterales y gubernamentales. La inversión en bonos pasa a registrarse como inversión de cartera, que se clasifica en títulos de capital (acciones) y títulos de deuda (bonos). Este cambio no es trivial, ya que las inversiones de cartera dejan de caracterizarse por una muy alta volatilidad.
- En el financiamiento del balance global (debajo de la línea) se incluye una nueva categoría, la de financiamiento excepcional, en la que se contabiliza el uso de los préstamos normales del Fondo Monetario Internacional y de los recursos de los programas de ayuda de emergencia, como los recibidos por Argentina y México en 1995 que ascendieron a sumas muy elevadas. Se incluyen también los pagos de intereses atrasados, que antes eran voluminosos en la mayoría de los países, pero que ahora sólo lo son en los casos de Nicaragua y Perú, aunque este último ya ha comenzado a regularizarlos.

**PRIMERA PARTE**

**LA REGIÓN**

---



## I. RASGOS PRINCIPALES

***El desempeño económico de América Latina y el Caribe durante 1995 marca un punto de inflexión en el curso seguido desde el comienzo del actual decenio, que se tradujo en un estancamiento del producto regional, una caída de las inversiones y un incremento del desempleo, aunque la inflación siguió declinando en casi todos los países y las cuentas externas mostraron una mejoría. Esas tendencias se mantuvieron en el primer semestre de 1996, período en el que recién comenzaba a observarse una reactivación del nivel de actividad.***

La crisis financiera que vivió México a fines de 1994 fue uno de los detonantes de la difícil situación por la que atraviesa la región desde entonces. Esa crisis provocó una interrupción de la afluencia de capital hacia México, pero tuvo además importantes secuelas en otros países, en especial Argentina que sufrió una retracción similar de los recursos financieros. Por lo tanto, ambas economías se contrajeron notablemente.

La crisis no tuvo repercusiones tan amplias o duraderas en el resto de la región como se temió en un primer momento. A partir del segundo trimestre de 1995 se observa una tendencia al restablecimiento del flujo de capital, que se afianzó en 1996, pero surgieron nuevos problemas, sobre todo en Brasil y Perú, que obligaron a adoptar severas políticas de ajustes en respuesta a las dificultades que planteaba la consolidación del proceso de estabilización. La economía venezolana siguió deteriorándose, lo que también condujo a la aplicación de drásticas medidas.

En cambio, otras economías mostraron un desempeño similar al del período 1991-1994, continuando en la senda de crecimiento de los últimos años, algunas de ellas a un ritmo

acelerado. En dichas economías se mantuvo, y al parecer tendió a consolidarse, un patrón de desempeño caracterizado por altas tasas de crecimiento, una inflación moderada y decreciente, y un déficit en cuenta corriente cubierto con capital externo. Aunque se caracteriza por una limitada generación de empleos, este patrón representa un importante adelanto con respecto al estancamiento y la inestabilidad que afectaron a la región en los años ochenta.

La mayoría de los países siguió creciendo en un marco de estabilidad macroeconómica, aunque mostrando vulnerabilidad en algunas áreas; en muchos casos el crecimiento fue insuficiente para mitigar los rezagos sociales acumulados en años anteriores. Otras fuentes de preocupación en 1995 fueron la limitada expansión del volumen de las exportaciones de algunos países (en especial Brasil), la persistencia de coeficientes de ahorro a todas luces insuficientes, ciertos reveses del equilibrio fiscal y la aparición de ciertos signos de debilidad del sistema bancario. Por otra parte, la crisis constituyó una advertencia sobre el peligro que encierran la creciente brecha comercial, la excesiva dependencia de la entrada de capital externo de corto plazo y el bajo coeficiente de ahorro nacional, y sobre la necesidad de dar mayor coherencia a las políticas económicas.

Al igual que en los últimos años, en 1995 el desempeño de la mayoría de las economías de la región ha venido descansando en la afluencia de capital externo. A pesar de que luego del estallido de la crisis ésta se suspendió en México y Argentina, en la mayoría de los demás países mantuvo el mismo nivel del año anterior, y en Brasil adquirió una magnitud considerable. En los casos de Argentina, y especialmente de México, la salida neta de capital privado fue mitigada por el ingreso de cuantiosos fondos correspondientes a financiamiento compensatorio

del Fondo Monetario Internacional, el Gobierno de los Estados Unidos y fuentes oficiales multilaterales. Por otra parte, la dependencia del capital externo se vio atenuada por el hecho de que el valor de las exportaciones creció un 21% en 1995, gracias a la favorable evolución de los precios internacionales por segundo año consecutivo, pero también al notable incremento del volumen exportado por Argentina y México.

En 1995 los países de América Latina y el Caribe debieron adecuar su política económica a una nueva situación externa e interna. Las consecuencias que tuvo la crisis mexicana de fines de 1994 para el mercado financiero internacional y las perturbaciones en los mercados financieros internos tuvieron variados efectos en lo que respecta a la adopción de políticas económicas. La gran mayoría de los países de la región persistió en sus esfuerzos tendientes a estabilizar los precios internos y a ampliar su inserción internacional en el ámbito del comercio. Los difundidos programas de estabilización influyeron en la formulación de las políticas cambiaria, fiscal y monetaria que, con pocas excepciones, fueron moderadas o restrictivas. La estrategia de apertura externa aplicada supuso, entre otras cosas, un refuerzo de los mecanismos de integración subregional, en particular en el caso del MERCOSUR.

El equilibrio fiscal siguió siendo uno de los principales objetivos de los programas de estabilización. El sector público registró un superávit en cinco países: Chile, México, Panamá, Paraguay y República Dominicana. Otros nueve tuvieron déficit de alrededor de un 2% del producto e incluso inferior: Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Perú y Uruguay. Sólo en Brasil, Haití, Nicaragua y Venezuela éste fue superior a cuatro puntos porcentuales del producto; en este grupo de países destaca el caso de Brasil, que pasó de un superávit operacional de un punto porcentual del producto en 1994 a un déficit de un 5% del PIB. Las medidas adoptadas para reducir la brecha fiscal apuntaron principalmente a un incremento de los ingresos, aunque también se recurrió a la reducción de los gastos. El aumento del recaudo fiscal se efectuó principalmente a través de la tributación indirecta, pero en algunos países también hubo

un alza real de los precios de los bienes y servicios provistos por el Estado.

En varios países la política monetaria se ha visto facilitada por la gestión fiscal y la mayor demanda de dinero en el contexto de expectativas de baja inflación, mientras en otros su aplicación se dificultó debido a problemas fiscales cada vez mayores. Además, en algunas economías la afluencia de capital externo siguió siendo cuantiosa, por lo que la conciliación de la expansión monetaria con las metas de crecimiento e inflación ha resultado una tarea difícil. Por lo tanto, las tasas internas de interés han sido utilizadas como mecanismo para dirimir el conflicto entre la evolución de la competitividad, las metas monetarias y el financiamiento del déficit de la cuenta corriente externa.

La política cambiaria sufrió modificaciones en México, país que a fines de 1994 adoptó un tipo de cambio flotante; en Brasil y Ecuador, que implantaron sistemas de banda de flotación, y en Honduras, que puso en práctica un mecanismo de subasta con intervención del Banco Central. A mediados de diciembre, Venezuela devaluó drásticamente su moneda y en abril de 1996 volvió a hacerlo, para luego establecer un sistema de bandas cambiarias. El resto de los países mantuvo los esquemas cambiarios vigentes en 1994.

La evolución del tipo de cambio real fue heterogénea. En algunos casos, la moneda siguió apreciándose, lo que facilitó la lucha contra la inflación pero atentó contra la capacidad de los productos nacionales para competir con los artículos importados. En cambio, la moneda nacional se depreció en los tres países que se vieron afectados por la interrupción del flujo de recursos externos.

El proceso de reforma estructural siguió afianzándose en la región, aunque con grandes diferencias entre los países en lo que respecta al ritmo de implantación y la consolidación de las transformaciones. Destacan en este contexto la continuación del proceso de privatización, la adopción de medidas con el objeto de perfeccionar los sistemas de regulación en los sectores donde se ha llevado a cabo en el caso de servicios de utilidad pública y el establecimiento de nuevos mecanismos de reglamentación tendientes a perfeccionar el funcionamiento del sistema financiero. En el ámbito de la reforma de



los sistemas de seguridad social, varios países han avanzado en el desarrollo de esquemas de capitalización de los aportes de los empleados, pero en el área de comercio exterior se ha observado cierto retroceso en el proceso de liberalización, puesto que las barreras no arancelarias han reaparecido o aumentado y, a la vez, ha habido un alza de los aranceles a las importaciones.

En general, el aumento de los precios internacionales de los productos básicos contribuyó en gran medida a reducir la brecha externa. En los países más afectados por la conmociones financieras, la caída de la demanda interna y el mejoramiento de la competitividad externa contribuyeron a incrementar el volumen exportado y, simultáneamente, a frenar e incluso reducir las compras externas. Por el contrario, el déficit de la cuenta corriente se amplió en Brasil, Colombia y Perú, países en los que se produjo una expansión de la demanda interna.

La solvencia del sistema financiero se vio amenazada en Argentina, Brasil, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay y Venezuela, en este último debido a los efectos tardíos de la crisis del año anterior. En algunos casos, el problema obedeció a factores internos y la falta de liquidez de importantes entidades financieras actuó como detonante; en vista de esta situación la autoridad monetaria tomó medidas para reforzar los mecanismos de seguridad y dio apoyo financiero a la reestructuración del sistema. En otros casos, los retiros masivos de depósitos bancarios de corto plazo luego de la crisis mexicana provocaron una grave falta de liquidez.

El crecimiento del producto interno bruto fue de apenas un 0.3%, lo que se compara con 5.2% en 1994 y representa una caída de 1.5% en términos de PIB por habitante, después de un aumento de 3.3% en 1994. (Véase el cuadro I-1.) Ese deficiente desempeño obedeció en gran medida a los reveses sufridos por México y Argentina. En cambio, el producto regional de los demás países, registró un incremento de poco más de 4%, un punto porcentual menos que la tasa de 1994, que había sido la más alta de los últimos 15 años. Durante el primer semestre de 1996 el crecimiento siguió siendo reducido; pese a que las economías de Argentina y México no

volvieron a contraerse, la reactivación aún es incipiente. Además, Brasil y Perú sufrieron un estancamiento, en tanto que Venezuela tuvo un desempeño desfavorable, como consecuencia de la aplicación del plan de ajuste.

La dispar evolución de las economías también obedeció a causas que varían significativamente de un grupo de países a otro. En los casos de México y Argentina, la demanda interna, tanto de consumo como de inversión, sufrió una marcada baja; sólo la dinámica evolución del sector externo en ambos países evitó una reducción aún más drástica del producto. El cuántum de las exportaciones creció notablemente (18% en Argentina, 28% en México), mientras que el de las importaciones disminuyó (13% y 16%, respectivamente). En los demás países se dio la situación opuesta, dado que la demanda interna tuvo una notable expansión en 1995, que superó con creces el aumento del PIB, de modo que en gran parte fue satisfecha con productos importados. El cuántum de las importaciones subió un 30% en Brasil y un 15% en promedio en los demás países, mientras que el de las exportaciones aumentó apenas un 1% en Brasil y cerca de 7% en los demás países. (Véase el cuadro I-2.)

Si se considera a los países en forma individual, también se registraron diferencias importantes durante 1995. En materia de crecimiento económico, la gama es amplia aunque sigue reduciéndose. Cinco países crecieron más de un 5%: Chile, Colombia, El Salvador, Guyana y Perú. En otros 12 países, el producto aumentó de un 2% a un 5%. Fuera de Argentina y México, sólo Uruguay registró una contracción del producto, mientras que Jamaica prácticamente no creció.

La inversión de América Latina tuvo una caída (-5.2%) que interrumpió el proceso de recuperación iniciado a principios del actual decenio, a la que se sumó una merma moderada del ahorro nacional y del interno, en tanto que el externo sufrió una drástica contracción. La disminución no fue generalizada y se explica por el deterioro registrado en unos pocos países, en especial Argentina y México. La tasa de inversión en América Latina fue de un 21% en 1995, un punto porcentual menos que en el año anterior. Esa tasa resulta muy baja, tanto desde

Cuadro I-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS <sup>a</sup>**

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>Índices 1990=100</b>							
Producto interno bruto	90.9	100.0	103.3	106.0	109.9	115.7	116.0
Producto interno bruto por habitante	111.6	100.0	101.3	102.1	104.0	107.4	105.9
<b>Tasas anuales de variación</b>							
Producto interno bruto		-0.3	3.2	2.6	3.6	5.2	0.4
Producto interno bruto por habitante		-2.2	1.3	0.8	1.8	3.3	-1.4
Precios al consumidor <sup>d</sup>	56.0	1 209.7	200.8	420.8	892.7	339.9	25.9
Relación de precios del intercambio de bienes fob/fob	10.1	1.4	-1.4	0.6	-1.6	2.9	2.5
<b>Relaciones porcentuales</b>							
Tasa de desocupación urbana <sup>e</sup>	6.2	5.8	5.8	6.2	6.2	6.3	7.1
<b>Miles de millones de dólares</b>							
<b>Sector externo</b>							
Exportaciones de bienes	91.6	136.3	137.1	146.2	157.7	183.0	222.1
Importaciones de bienes	92.5	105.2	123.9	151.4	166.1	197.3	220.5
Balance de bienes	-0.9	31.1	13.2	-5.2	-8.4	-14.3	1.6
Saldo en cuenta corriente	-30.1	-1.8	-16.5	-35.3	-43.9	-49.2	-32.4
Saldo en cuenta de capital y cuenta financiera <sup>e</sup>	28.8	-6.8	22.5	49.6	56.9	40.2	26.8
Saldo del balance de pagos	-1.3	-8.6	6.0	14.3	13.0	-9.0	-5.6
Deuda externa total desembolsada	220.4	443.1	446.5	462.7	501.9	532.5	587.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las cifras correspondientes al producto interno bruto y a la población se refieren al conjunto de países incluidos en el cuadro V-1 (excepto Cuba), y las de precios al consumidor a las del cuadro V-5. Los datos del sector externo (excepto las cifras de deuda externa) se refieren a los países mencionados en el cuadro VIII-17. Las cifras de deuda externa corresponden a los mencionadas en el cuadro VIII-13. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Variación de diciembre a diciembre. <sup>d</sup> Tasa anual ponderada por la población de 17 países de América Latina. <sup>e</sup> Incluye errores y omisiones.

un punto de vista histórico como en comparación con otras regiones.

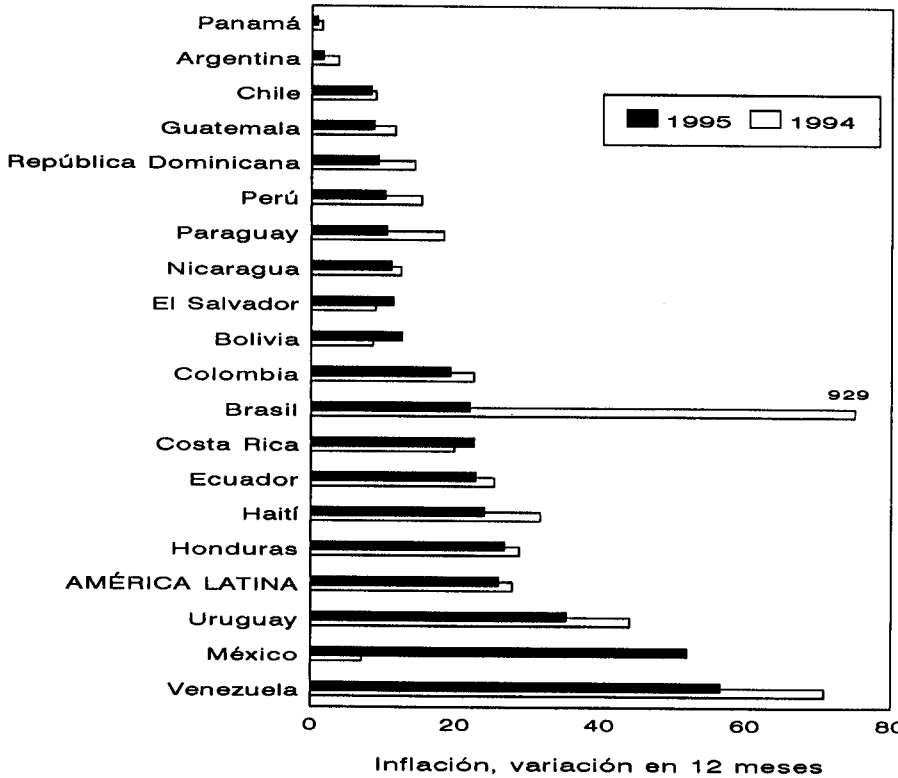
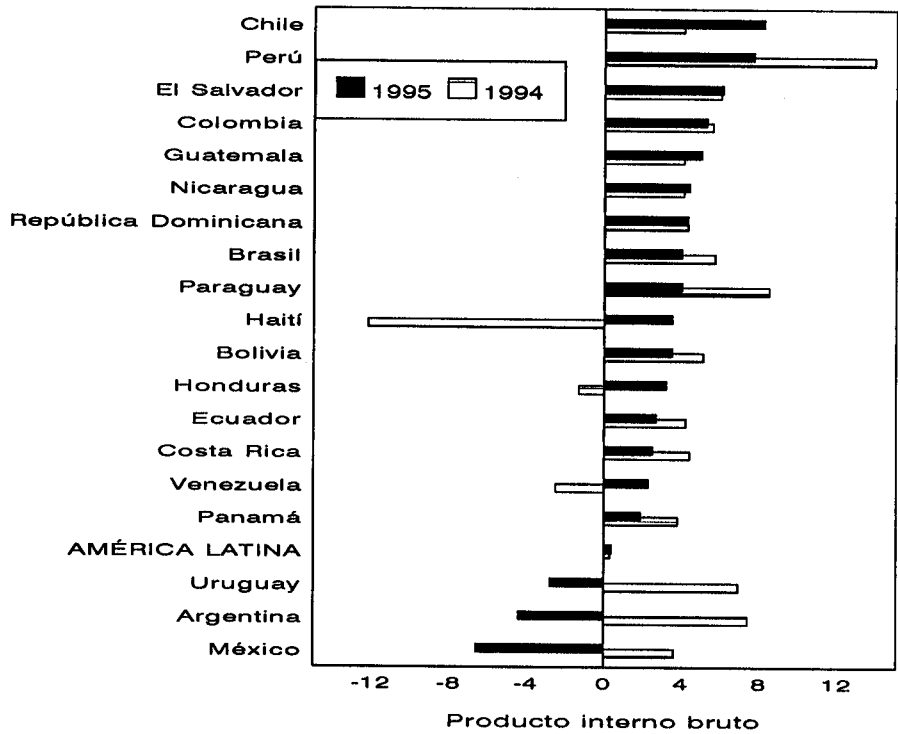
La tasa regional de inflación volvió a descender en forma marcada en 1995, ya que se redujo a 25% después de haber llegado a 890% en 1993 y 340% en 1994, fundamentalmente como consecuencia del programa de estabilización en Brasil, cuyos efectos contrarrestaron con creces el alza de precios registrada en México tras la devaluación del peso. Esta positiva tendencia se mantuvo en el primer semestre de 1996; sólo hubo un incremento significativo de la inflación en Venezuela.

En los demás países, el descenso de la inflación fue generalizado, dado que en 17 de 22

el índice de precios al consumidor se redujo o se mantuvo estable. Sólo aumentó en cuatro, mientras en México la inflación se elevaba notablemente, pero sin alcanzar los altos niveles de algunos años. Venezuela fue el país que registró la tasa de inflación más alta de la región en 1995 (57%), aunque ésta disminuyó a lo largo del año; a partir de diciembre comenzó a subir nuevamente y la tendencia ascendente se acentuó en 1996, de modo que en julio registró un incremento de 112% en el período de 12 meses precedentes.

La inflación fue mínima, inferior al 2% anual, en tres países (Argentina, Barbados y Panamá) y otros cuatro tuvieron una variación de

Gráfico I-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS, 1994-1995**  
 (Porcentajes)



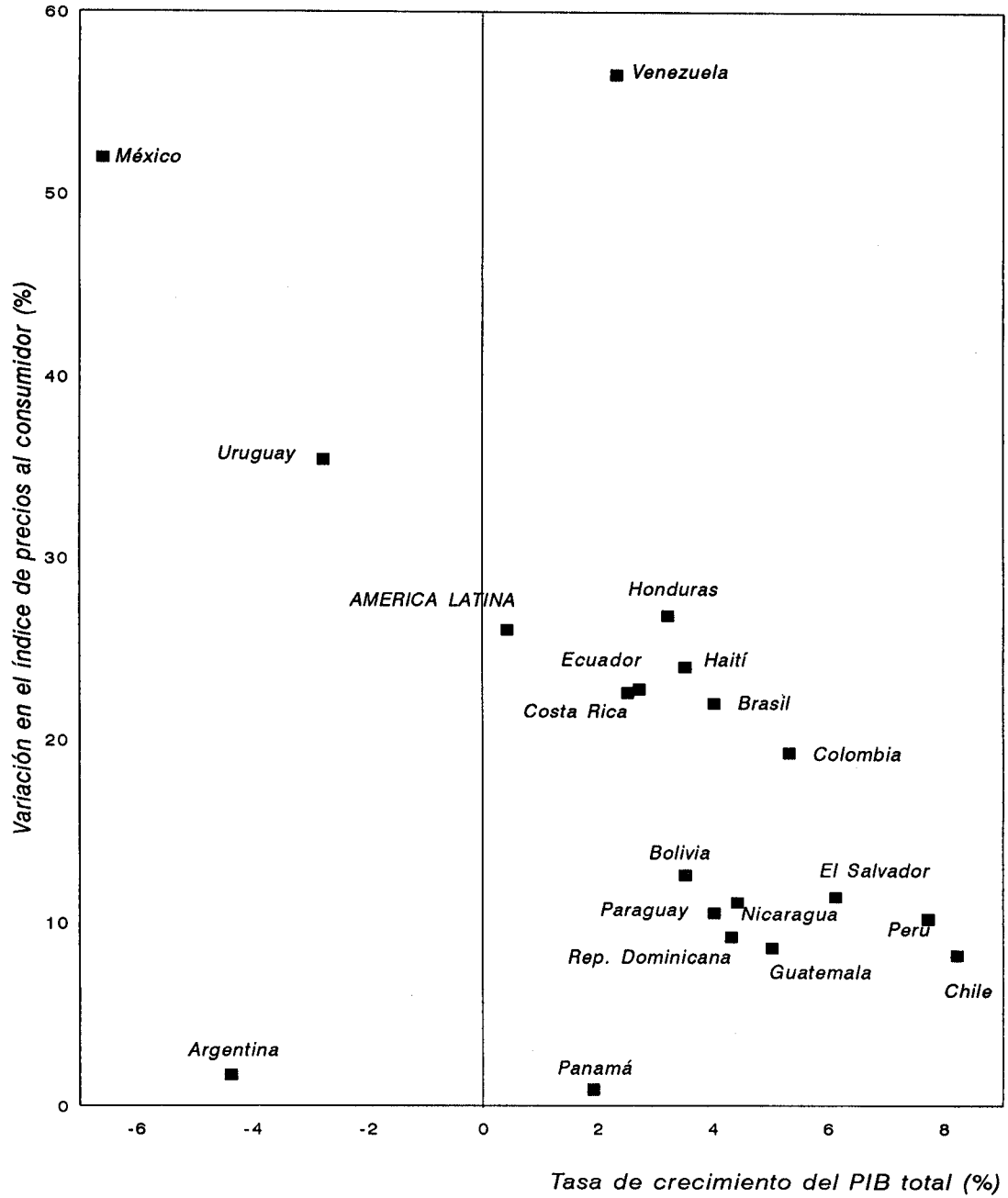
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro I-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CUENTAS NACIONALES BASE 1990**

	Tasas de variación		Contribución a la variación	
	1994	1995	1994	1995
<b>Producto interno bruto</b>				
Región	5.2	0.3	5.2	0.3
Argentina	7.4	-4.4	7.4	-4.4
Brasil	5.7	3.8	5.7	3.8
México	3.6	-6.6	3.6	-6.6
Demás países	4.6	4.8	4.6	4.8
<b>Importaciones</b>				
Región	12.6	4.6	2.4	0.9
Argentina	19.1	-13.3	2.3	-1.7
Brasil	21.6	31.9	2.0	3.5
México	14.3	-15.8	4.0	-4.9
Demás países	4.8	14.9	1.5	4.7
<b>Oferta y demanda globales</b>				
Región	6.4	1.0	7.6	1.2
Argentina	8.7	-5.4	9.7	-6.1
Brasil	7.1	6.6	7.7	7.3
México	5.9	-8.7	7.6	-11.4
Demás países	4.6	7.2	6.1	9.5
<b>Demanda interna</b>				
Región	6.0	-1.0	6.1	-1.0
Argentina	8.1	-7.4	8.4	-7.7
Brasil	7.1	7.3	7.0	7.2
México	5.0	-16.5	5.3	-17.8
Demás países	3.8	7.2	3.8	7.3
<b>Consumo total más variación de existencias</b>				
Región	4.7	1.1	3.7	0.9
Argentina	5.4	-5.0	4.5	-4.1
Brasil	5.5	7.9	4.3	6.1
México	4.2	-8.6	3.4	-7.1
Demás países	3.2	5.2	2.5	4.0
<b>Inversión bruta interna</b>				
Región	10.8	-8.2	2.4	-1.9
Argentina	18.9	-15.9	3.9	-3.6
Brasil	12.9	4.9	2.7	1.1
México	7.8	-42.1	1.9	-10.7
Demás países	5.7	14.0	1.3	3.3
<b>Inversión bruta fija</b>				
Región	10.9	-5.2	2.3	-1.1
Argentina	18.9	-15.9	3.9	-3.6
Brasil	12.9	4.9	2.7	1.1
México	8.1	-29.1	1.7	-6.2
Demás países	5.0	9.7	1.1	2.1
<b>Exportaciones</b>				
Región	8.8	12.5	1.5	2.3
Argentina	16.1	18.3	1.3	1.6
Brasil	6.5	0.9	0.8	0.1
México	10.5	27.6	2.3	6.3
Demás países	7.5	7.1	2.2	2.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

Gráfico I-2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO E INFLACIÓN EN 1995



precios de un solo dígito (Chile, Guatemala, República Dominicana y Trinidad y Tabago). Un gran número de países (Bolivia, Colombia, El Salvador, Jamaica, Nicaragua, Paraguay y Perú) registró alzas que oscilaron entre 10% y 20%, en tanto que otros cinco (Brasil, Costa Rica, Ecuador, Haití y Honduras) tuvieron aumentos de precios de un 20% a un 30%. Uruguay tuvo una inflación alta (35%), aunque inferior a la de 1994, continuando con la tendencia descendente observada en los cuatro años anteriores, que se prolongó en 1996, puesto que el período de 12 meses que concluyó en junio fue de un 29%. Brasil, que desde hacía muchos años presentaba la tasa de inflación más alta de la región, incluso de cuatro dígitos, registró un alza de precios de sólo un 20% en 1995, que se compara con 930% en 1994 y 2 500 en 1993. En 1996 la inflación siguió disminuyendo aunque en forma pausada y la tasa de 12 meses hasta el mes de junio fue de 16%.

La situación laboral sufrió un deterioro en 1995. Debido al pronunciado aumento del desempleo en algunos países, la tasa del desempleo abierto regional, ponderada por la población de los países, subió en una proporción no registrada desde comienzos de los años ochenta, de 6.3% a 7.1%. En algunos de los países más grandes de la región (Argentina, México, Venezuela) el magro desempeño económico se tradujo en un acentuado incremento del desempleo abierto; en Costa Rica y Uruguay, el bajo o negativo crecimiento ha reducido el nivel de empleo, aunque en menor medida. En algunos casos, como los de Argentina y México, el impacto de la crisis se hizo sentir en mercados de trabajo que ya atravesaban por un período difícil debido a la reestructuración del aparato productivo o del sector público. En cambio, en los países que tuvieron mayores tasas de crecimiento (Brasil, Chile, Guatemala, Nicaragua y Perú) la tasa de desempleo se redujo, generalmente en una pequeña proporción, debido a que el crecimiento obedeció más a un incremento de la productividad que a la incorporación de mano de obra. En el primer semestre de 1996 se mantuvo la tasa de desempleo regional del año anterior.

También se interrumpió la tendencia al aumento sostenido de los salarios, en el contexto

de un acentuado incremento de la productividad, que se dio en toda la región en los primeros años de la década. Mientras en 1994 se registró un aumento generalizado del salario medio real del sector formal, en 1995 los salarios crecieron significativamente sólo en unos pocos países.

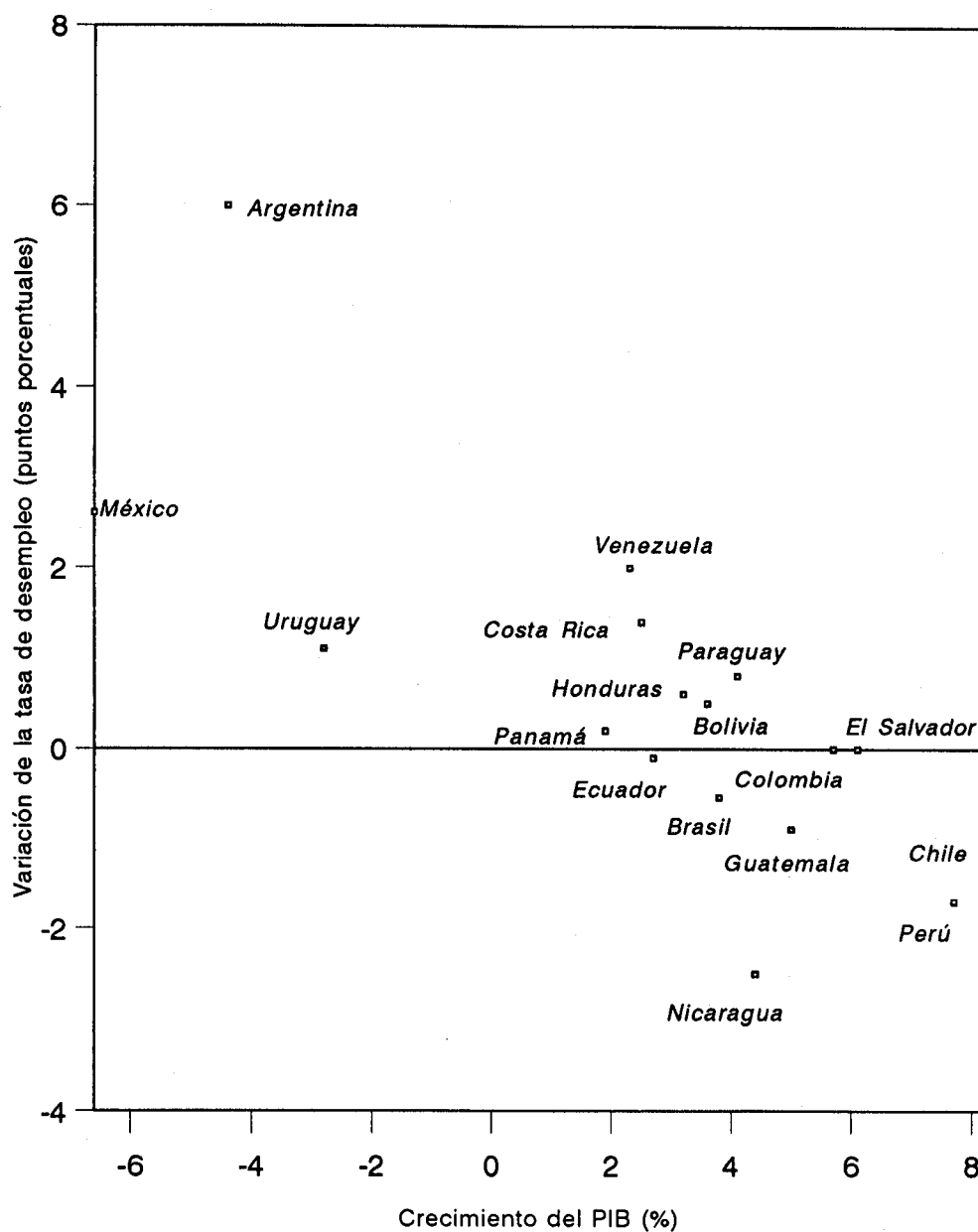
En vista de la influencia determinante de las principales economías en el agregado regional, las cifras globales sobre el sector externo reflejan sobre todo el desempeño de signo opuesto de México y Argentina, por una parte, y de Brasil, por otra. Ante la brusca caída de la entrada de capital, Argentina y México debieron realizar un gran esfuerzo para reducir el déficit en cuenta corriente, que había aumentado considerablemente desde comienzos del presente decenio, para lo cual recurrieron a la contracción del gasto y la expansión de las ventas externas. En Brasil, en cambio, el plan de estabilización hizo posible una vigorosa expansión de la demanda, que se tradujo en un marcado aumento de las importaciones con el consiguiente deterioro del balance en cuenta corriente, contrarrestado por la voluminosa entrada neta de capital.

El auge del comercio intrarregional siguió siendo un elemento dinamizador. Destaca en particular la evolución del comercio en el área del MERCOSUR, donde, a pesar de los problemas que afectaron a las cuentas externas de las dos economías de mayor magnitud, las transacciones entre los miembros de la agrupación pasaron a representar el 22% del total, lo que se compara con un 19% en 1994.

La relación de intercambio sufrió un leve deterioro, sobre todo debido a la caída registrada en Brasil y México, aunque mejoró en la mayor parte de los demás países, especialmente gracias al alza del precio de los productos básicos. Los países que se vieron más beneficiados por este fenómeno fueron Chile, Colombia, Perú y, en menor medida, El Salvador, Honduras y República Dominicana. La baja de esta relación en Brasil y México se debió a que ambos países exportan principalmente productos manufacturados, aunque en el segundo influyó también la caída del precio de los servicios provocada por la devaluación.

El valor de las exportaciones de bienes tuvo un incremento de 21%, el mayor desde 1980, por lo que las ventas externas de la región se

Gráfico I-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO Y DESEMPLEO, 1995**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

elevaron a 222 000 millones de dólares en 1995. El 60% de este aumento correspondió a México y Argentina, que debieron proceder al ajuste

recesivo más drástico. Con la excepción de estos dos países, el buen desempeño generalizado se debió en gran parte a la favorable coyuntura

internacional, ya que en la mayoría de los casos la principal causa del aumento del valor fue el alza del precio de los productos exportados.

El valor de las importaciones regionales se acrecentó en un 12%, menos que el año anterior, con lo que superó el máximo histórico de 220 000 millones de dólares. El aumento es mucho mayor (33%) si se excluyen Argentina y México, países en que la crisis redundó en una considerable contracción de las compras, si bien es cierto que la mayor parte del incremento regional se concentró en un solo país, Brasil. Este indicador presenta grandes diferencias entre un país y otro, derivadas de los múltiples factores que influyeron en el volumen importado, ya que los precios unitarios variaron poco, reflejando sobre todo alzas registradas por las manufacturas.

A la positiva evolución del comercio de bienes se sumó una acentuada disminución del déficit del comercio regional de servicios, que se debió sobre todo al evidente mejoramiento del saldo del comercio de servicios de Argentina y México, vinculado con la reducción de las compras externas de esos países. El saldo negativo del comercio de bienes y servicios se redujo notablemente, de casi 26 000 millones de dólares en 1994 a alrededor de 9 000 millones en 1995.

El déficit de la cuenta corriente se redujo significativamente en 1995, puesto que descendió a 32 000 millones de dólares, después de haber ascendido a 49 000 millones en 1994. Los cambios más significativos que se dieron en este ámbito fueron similares a los observados en el balance del comercio de bienes y servicios, dado que desaparece el cuantioso déficit de México, el de Argentina se redujo en forma significativa y el de Brasil creció vertiginosamente. En Venezuela disminuyó a menos de la mitad el considerable superávit del año anterior.

El ingreso neto de capital a la región fue de 26 500 millones de dólares en 1995, monto mucho menor que el de 1994 y aun menor que el del bienio 1992-1993. Ese saldo obedece a la entrada de 21 000 millones de dólares destinados a inversión directa y 15 000 millones de otras categorías de capital de largo plazo, y a la salida

de capital de corto plazo e inversiones de cartera por unos 10 000 millones de dólares. Cabe destacar que en 1995 la entrada de capital en la región se vio notablemente afectada por la salida neta registrada en México y Venezuela. Sin tomar en cuenta ese egreso neto, el saldo de la cuenta de capital de los demás países fue de 44 500 millones de dólares. En los primeros meses de 1995 se produjo una salida de capital de corto plazo en varios países latinoamericanos y el financiamiento privado prácticamente se suspendió. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional y otros organismos multilaterales desempeñaron un papel fundamental, puesto que proporcionaron capital compensatorio que permitió a México cumplir con cuantiosos compromisos de corto plazo y, al igual que Argentina, recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales. Cabe señalar que este capital compensatorio no se incluye en la cuenta de capitales, sino en las cuentas de reservas.

En 1995 la deuda externa de los países de América Latina ascendió a unos 587 000 millones de dólares, lo que representa un aumento nominal del 10% con respecto a 1994. La relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios de la región volvió a reducirse, gracias a la vigorosa expansión de las ventas externas y al crecimiento moderado de la deuda. Por lo tanto, dicha relación pasó de 250% a 220%, el porcentaje más bajo registrado desde 1980. También se redujo, aunque levemente, la relación entre los intereses pagados y las exportaciones de bienes y servicios.

Durante 1995 se produjeron adelantos importantes en las renegociaciones de la deuda externa de la mayoría de los países más endeudados de la región. Panamá suscribió un acuerdo de reestructuración de la deuda comercial, Perú anunció que había también llegado a un acuerdo en ese sentido y Nicaragua realizó una operación de recompra de su deuda con la banca comercial en un 7% de su valor nominal. Además, se suscribieron acuerdos de reestructuración de la deuda con los países que integran el Club de París.



## II. LA POLÍTICA ECONÓMICA

---

***El grado de internalización de los efectos de la crisis financiera iniciada en México a fines de 1994 se tradujo en diferentes enfoques de política económica en los países de la región. En particular, el volumen neto de recursos financieros externos recibido y la mayor o menor incertidumbre imperante en los mercados nacionales como consecuencia de acontecimientos externos o internos constituyeron factores condicionantes de las políticas adoptadas.***

---

En general, la reacción de los países podría clasificarse en dos categorías. Por una parte, Argentina y México debieron aplicar su política económica en un contexto de acentuada contracción del financiamiento externo y se enfrentaron a pronunciadas caídas de la demanda interna que tuvieron efectos negativos para la producción y los ingresos fiscales. Otros países, por el contrario, luego del primer impacto, lograron escapar de la turbulencia financiera y seguir creciendo a un ritmo adecuado, aunque en diferentes contextos en lo que respecta al control de las principales variables macroeconómicas.

A pesar de sus diferencias en el ámbito económico, todos los países de la región siguieron otorgando prioridad a la estabilidad de los precios internos; sólo México y Venezuela registraron una inflación o un alza de precios particularmente elevados. En este contexto, el equilibrio fiscal siguió siendo un objetivo importante, aunque gastos excepcionales con fines bélicos o de refuerzo del sistema financiero, el aumento de los intereses pagados y la caída de los ingresos

tributarios vinculada al descenso del nivel de actividad dificultaron la gestión pública.

El persistente interés en lograr la estabilización siguió determinando la adopción de políticas monetarias que oscilaron entre la prudencia y la restricción. Las tasas reales de interés fueron generalmente positivas; en los casos en que los rendimientos reales se elevaron significativamente, las autoridades monetarias volvieron a enfrentarse al dilema de permitir que el ingreso de capitales presionara a la baja al tipo de cambio real o de neutralizar el impacto monetario de la afluencia de fondos corriendo el riesgo de crear un círculo vicioso que fomentara el ingreso de más capital.

La política cambiaria sólo sufrió modificaciones en Brasil, Ecuador y, a final de año, en Venezuela; el resto de los países mantuvo el sistema vigente, aunque cabe recordar que México tuvo un brusco viraje a fines de 1994. La evolución del tipo de cambio real efectivo fue variada. En algunos países, la moneda siguió apreciándose en contextos externos holgados, lo que contribuyó a reducir la inflación pero, a la vez, limitó la competitividad externa. En otros, la aplicación de políticas cambiarias de apoyo al sector exportador, o ciertos acontecimientos económicos o políticos que acentuaron la incertidumbre de los agentes condujeron a depreciaciones de distinta magnitud.

Los sistemas financieros mostraron indicios de fragilidad, que obligaron a la autoridad monetaria a establecer mecanismos de seguridad y dar respaldo económico a su reestructuración, lo que tuvo un alto costo fiscal y complicó el manejo de la política monetaria. (Véase el capítulo IV.)

## 1. La política fiscal y las finanzas públicas

***El logro del equilibrio fiscal siguió constituyendo un elemento muy importante de los programas de estabilización, gracias a lo cual 14 de los 19 países que disponían de información lograron mitigar el desequilibrio de las finanzas públicas o incrementar su superávit. El déficit se amplió en sólo cinco casos, pero en tres de ellos el desequilibrio fue inferior a un punto porcentual del producto.***

El sector público registró un superávit en cinco casos: Chile, México, Panamá, Paraguay y República Dominicana. En otros nueve fue de alrededor de un 2% del producto o inferior: Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Perú y Uruguay. Sólo Brasil, Haití, Nicaragua y Venezuela tuvieron déficit superior a cuatro puntos porcentuales del producto.

Las medidas adoptadas para atenuar la brecha fiscal apuntaban principalmente a un incremento de los ingresos, pero también se recurrió a la reducción de los gastos. Para lograr el primer objetivo, la mayoría de los países establecieron mecanismos tendientes a mejorar la administración tributaria y reducir la evasión. El aumento de la recaudación se logró sobre todo mediante impuestos indirectos; pero algunos países recurrieron al alza real de los precios de los bienes y servicios públicos.

### a) Evolución de los balances fiscales

A fines de 1994 tres países –Chile, Colombia y Paraguay– presentaban cuentas fiscales que habían mostrado un relativo equilibrio durante varios años, pero en 1995 sólo Chile logró mantenerlo e incluso incrementar su superávit. El balance fiscal de Colombia sufrió un vuelco, aunque el desequilibrio financiero del sector público no alcanzó a un punto porcentual del producto, mientras en Paraguay, que logró mantener el saldo superavitario del sector público, el balance del gobierno central mostró un deterioro y éste incurrió en pérdidas

parafiscales debido a la asistencia prestada al sistema bancario.

Tres países que habían intensificado el proceso de ajuste fiscal durante el año anterior tuvieron una evolución menos positiva. En Perú, que había registrado un superávit del orden de 3% del producto en 1994 en un contexto de elevado nivel de actividad, en 1995 los gastos se equipararon a los ingresos con un crecimiento algo menor pero también alto. Los cuantiosos gastos realizados en situaciones coyunturales específicas (conflicto bélico y crisis energética) ampliaron notablemente el desequilibrio del sector público en Ecuador a casi 2% del producto. El retroceso de Brasil fue muy marcado, puesto que pasó de un superávit operacional de un punto porcentual del producto en 1994 a un déficit de 5% del PIB en 1995.

Casi todos los países que sufrieron reveses en el proceso de ajuste fiscal durante el año anterior lograron una mejora en las cuentas públicas. México equilibró sus cuentas fiscales en el marco de un austero plan de ajuste interno, pero destinó un importante volumen de recursos a dar apoyo financiero a varias instituciones bancarias con problemas de liquidez o solvencia. República Dominicana, luego de dos años de creciente déficit, logró volver a registrar un superávit. El severo ajuste iniciado a mediados del primer semestre por Uruguay le permitió superar la tendencia creciente del desequilibrio del sector público no financiero que se prolongaba desde el año anterior. Argentina fue la excepción a esta regla, ya que la reducción de su nivel de actividad se reflejó directamente en la recaudación tributaria, lo que volvió a elevar el déficit; si bien el desequilibrio financiero sólo ascendió a medio punto porcentual del producto, a fines de año la brecha tendía a ensancharse.

La situación de los países con un cuantioso déficit financiado con recursos recibidos en condiciones concesionarias –Bolivia, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, entre otros– no varió sustancialmente. Sin embargo, en todos ellos el déficit disminuyó y algo similar ocurrió en los tres países cuya situación fiscal era bastante difícil en 1994

Cuadro II-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEFICIT (-) O SUPERÁVIT DEL  
 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO A PRECIOS CORRIENTES<sup>a</sup>**  
 (Porcentajes del PIB)

País	1980	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	-4.8	-4.6	-6.2	-3.2	-3.8	-1.6	-0.1	1.4	-0.1	-0.5
Bolivia	-5.4	-6.8	-5.8	-4.8	-3.9	-2.6	-2.8	-6.5	-3.3	-1.9
Brasil	-2.0	-7.0	-7.4	-6.6	1.5	-0.2	-1.8	-0.8	1.1	-5.1
Chile <sup>c</sup>	6.5	1.9	1.0	1.4	0.8	1.5	2.2	1.9	1.7	2.6
Colombia	-2.6	-1.9	-2.2	-1.9	-0.5	0	-0.1	0.3	2.6	-0.3
Costa Rica	...	-0.2	0.1	-2.5	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.6	-1.9
Ecuador	-7.4	-9.6	-5.3	-1.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.9
El Salvador	...	...	...	-5.8	-2.8	-4.9	-6.5	-3.6	-2.0	-0.9
Guatemala <sup>c</sup>	-4.7	-2.4	-2.4	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.5	-0.5
Haití <sup>c</sup>	...	...	...	...	-1.3	-0.5	-2.8	-3.8	-4.3	-4.5
Honduras <sup>c</sup>	-8.7	-8.1	-6.9	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.3	-5.2	-2.9
México	...	-15.5	-12.5	-5.6	-3.9	-0.4	1.6	0.7	-0.1	0.1
Nicaragua	...	...	...	...	-17.2	-7.9	-8.3	-8.6	-12.1	-9.7
Panamá <sup>c</sup>	-9.3	-4.5	-5.3	-7.0	-0.7	-2.7	-1.4	-0.4	-0.8	0.8
Paraguay	...	...	...	...	5.2	2.9	0.1	1.2	2.4	2.8
Perú	...	...	...	...	...	-0.9	-1.5	-1.2	3.1	-0.1
República Dominicana <sup>c</sup>	-2.8	-2.2	-1.6	-0.1	0.3	2.8	2.9	-0.4	-1.2	0.5
Uruguay	...	...	-2.5	-3.4	0.3	1.3	1.5	-0.8	-2.5	-1.5
Venezuela	...	-4.4	-8.5	-1.2	0.1	-2.2	-5.9	-1.3	-13.8	-5.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>c</sup> Se refiere al gobierno central.

(Costa Rica, Haití y Venezuela), que lograron reducir la brecha financiera, aunque de todos modos siguió siendo alta.

#### b) Evolución de los ingresos fiscales

##### i) Los ingresos tributarios

En la gran mayoría de los países de la región –15 de 19 que disponían de información– los ingresos corrientes del sector público no financiero aumentaron en términos reales. Esto indica que la estrategia de reducción de la brecha fiscal se basó en gran medida en el incremento de los ingresos.

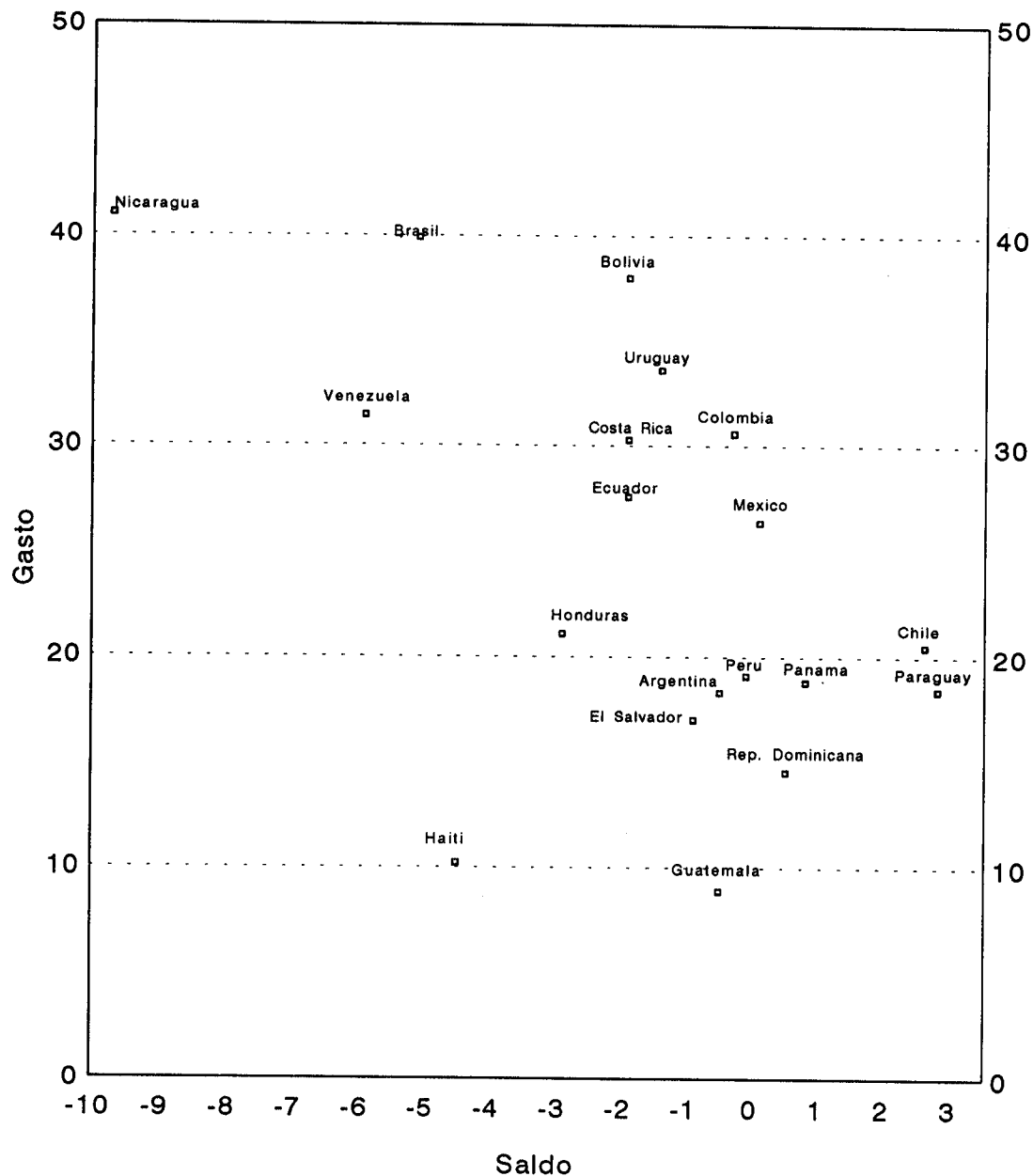
La presión tributaria, definida como la relación entre las entradas tributarias y el producto interno bruto, se ubicó en un rango de 15% a 20% del producto en más de la mitad de los países de la región. En sólo tres casos –Haití, Guatemala y Venezuela– la presión tributaria fue inferior a un 10% del producto.

El perfeccionamiento de los métodos de administración tributaria fue uno de los factores que más contribuyeron al incremento

de la recaudación en varios países, particularmente en Bolivia, Costa Rica, Haití, Guatemala, Paraguay y Perú. Algunos países (Argentina, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador y Honduras) aumentaron la carga impositiva mediante la adopción de nuevos gravámenes y el alza de los vigentes. En esos casos se recurrió sobre todo al incremento de las tasas correspondientes a los impuestos indirectos sobre las transacciones internas, tales como el impuesto al valor agregado y los aplicados a determinados bienes de consumo. En tanto, Costa Rica elevó transitoriamente los gravámenes sobre las importaciones. A pesar de los adelantos relativos a la gestión fiscal, la evasión y la elusión tributarias siguen siendo altas en casi toda la región.

La acentuada baja del nivel de actividad redujo la recaudación real en Argentina, México y Uruguay. La aceleración de la inflación, por su parte, también afectó la percepción real de ingresos en México, debido al rezago de la recaudación. En Brasil, en cambio, la menor

Gráfico II-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO Y GASTOS DEL  
 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 1995**  
 (Coeficientes porcentuales del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Datos de déficit y gastos para Chile, Guatemala, Haití, Honduras, Panamá y República Dominicana se refieren al gobierno central.

Cuadro II-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

País	Concepto	Coeficientes del PIB							Variaciones porcentuales <sup>a</sup>	
		1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1994	1995
Argentina	Ing. corrientes	16.1	13.2	15.0	17.4	19.9	17.9	17.4	-3.4	-7.1
	Ing. tributarios	15.0	12.4	14.2	16.6	17.4	17.0	16.5	4.9	-7.2
	Ing. de capital	0.4	0.2	1.2	1.4	0.3	0.3	0.5	7.4	59.3
	Ing. totales	16.5	13.5	16.3	18.8	20.2	18.2	17.9	-3.2	-6.0
Bolivia	Ing. corrientes	33.1	25.7	26.2	26.1	31.5	33.7	34.2	12.4	5.1
	Ing. tributarios	5.0	6.2	6.9	8.6	11.0	11.3	12.4	7.8	14.3
	Ing. de capital	0.4	0.2	1.5	2.3	1.6	2.7	1.9	71.1	-26.7
	Ing. totales	33.5	25.9	27.7	28.4	33.2	36.4	36.1	15.3	2.7
Brasil	Ing. gob. general	20.6	30.2	26.2	25.4	27.0	29.0	31.2	13.7	11.8
	Ing. operacionales	3.8	1.5	4.1	3.8	2.5	3.2	2.4	35.2	-20.1
	Ing. totales	24.4	31.7	30.3	29.2	29.4	32.2	33.7	15.5	8.6
Chile <sup>c</sup>	Ing. corrientes	32.8	20.5	22.3	22.4	22.6	21.9	22.3	0.9	10.1
	Ing. tributarios	18.7	14.5	16.7	16.9	17.6	17.1	17.1	1.2	8.2
	Ing. de capital	1.6	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	4.1	8.2
	Ing. totales	34.5	21.7	23.4	23.4	23.4	22.7	23.1	1.0	10.1
Colombia	Ing. corrientes	19.7	23.6	25.1	25.7	27.2	29.3	28.9	14.5	4.3
	Ing. tributarios	13.5	14.9	16.2	16.9	19.1	19.4	19.6	7.9	6.8
	Ing. de capital	0.7	0.1	0.0	0.2	1.7	3.6	1.4	125.1	-58.9
	Ing. totales	20.4	23.7	25.1	26.0	28.8	32.9	30.3	21.4	-2.6
Costa Rica	Ing. corrientes	...	26.1	27.6	28.2	28.2	26.0	28.3	-3.8	11.6
	Ing. de capital	...	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1		
	Ing. totales	...	26.1	27.7	28.3	28.3	26.0	28.4	-4.0	12.0
Ecuador	Ing. corrientes	27.0	27.1	25.4	25.8	26.6	24.4	25.7	-3.7	8.1
	Ing. petroleros	7.3	11.6	8.8	9.6	8.7	7.2	7.6	-12.9	8.4
	Ing. no petroleros	19.7	15.5	16.6	16.2	17.9	17.2	18.1	0.7	8.0
El Salvador	Ing. corrientes	...	12.5	13.0	13.6	13.7	15.2	16.1	17.2	12.5
	Ing. tributarios	...	9.1	9.5	9.6	10.3	10.8	11.8	11.4	15.4
Guatemala <sup>c</sup>	Ing. corrientes	9.5	7.9	9.0	10.1	9.0	7.6	8.4	-11.8	15.5
	Ing. tributarios	8.6	6.8	7.3	8.2	7.8	6.7	7.6	-10.6	19.1
Haití <sup>c</sup>	Ing. corrientes	...	7.7	7.8	5.8	5.7	3.4	5.7	-42.8	74.1
	Ing. tributarios	...	7.3	7.6	5.5	5.5	3.4	4.0	-41.7	24.0
Honduras <sup>c</sup>	Ing. corrientes	16.5	16.4	17.4	17.4	16.8	16.8	18.1	-1.1	11.1
	Ing. tributarios	15.2	14.8	15.5	16.0	15.7	15.6	16.3	-1.7	7.5
	Ing. de capital	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.4	0.1	-32.3	-76.4
	Ing. totales	16.5	16.4	17.4	18.0	17.4	17.3	18.1	-2.3	8.3
México <sup>c</sup>	Ing. corrientes	16.5	17.1	17.0	17.7	17.3	17.3	17.7	3.6	-4.4
	Ing. corrientes excluido PEMEX	...	13.3	13.4	14.3	14.2	14.8	13.1	8.0	-17.3
	Ing. PEMEX	...	3.8	3.6	3.4	3.1	2.5	4.6	-16.8	72.6
	Ing. de capital	...	...	3.7	3.2	0.4	0.0	0.0		
	Ing. totales	16.5	17.1	20.7	20.9	17.7	17.3	17.7	1.3	-4.4
Nicaragua	Ing. corrientes	...	...	24.3	27.7	28.4	28.7	30.8	5.2	12.0
	Ing. de capital	...	...	0.2	0.2	0.5	0.3	0.5	-37.5	74.0
	Ing. totales	...	19.3	24.5	27.9	29.0	29.0	31.3	4.1	12.7
Panamá <sup>c</sup>	Ing. corrientes	19.1	18.5	19.6	21.0	20.1	19.7	19.6	1.6	1.7
	Ing. tributarios	13.9	12.5	13.3	13.8	13.1	13.1	13.2	3.9	2.5
Paraguay	Ing. corrientes	...	16.1	16.0	16.2	16.4	18.2	21.1	14.7	20.2
	Ing. de capital	...	0.5	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1	120.5	-68.8
	Ing. totales	...	16.6	16.2	16.4	16.5	18.5	21.1	15.6	18.8

Cuadro II-2 (conclusión)

País	Concepto	Coeficientes del PIB							Variaciones porcentuales <sup>a</sup>	
		1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1994	1995
Perú <sup>c</sup>	Ing. corrientes	17.0	7.8	9.2	11.0	10.8	13.0	13.8	37.1	14.3
	Ing. tributarios	15.8	7.5	8.6	9.5	9.3	11.1	11.6	35.9	12.6
	Ing. de capital	0.0	...	0.1	0.2	0.4	4.7	1.6	238.1	-63.3
	Ing. totales	17.0	7.8	9.3	11.2	11.2	17.7	15.3	80.0	-6.9
República Dominicana <sup>c</sup>	Ing. corrientes	13.5	10.3	13.1	15.4	16.1	15.0	15.0	-2.9	4.7
	Ing. tributarios	10.8	9.8	11.4	13.9	15.0	14.0	13.9	-2.3	3.9
Uruguay	Ing. corrientes	...	28.9	31.1	31.8	31.7	31.9	32.1	7.5	-2.2
	Ing. tributarios	...	17.8	18.3	19.2	19.5	20.4	20.4	11.8	-2.8
	Ing. totales	...	28.9	31.1	31.8	31.7	32.0	32.2	7.9	-2.2
Venezuela	Ing. corrientes	...	32.7	29.4	24.0	25.6	27.3	25.2	3.8	-5.5
	Ing. PDVSA	...	25.8	21.2	15.8	15.4	15.8	14.0	0.4	-9.5
	Ing. no petroleros	...	6.9	8.2	8.3	10.2	11.4	11.2	9.0	0.0
	Ing. de capital	...	0.2	1.7	0.2	0.2	0.6	0.3	203.4	-47.0
	Ing. totales	...	32.9	31.1	24.3	25.8	27.8	25.5	5.2	-6.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En este cuadro, se han utilizado las siguientes abreviaturas: PEMEX = Petróleos de México, PDVSA = Petróleos de Venezuela.  
<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Se refiere al gobierno central.

inflación contribuyó al incremento real de los ingresos por segundo año consecutivo.

#### ii) *Otros ingresos del sector público*

El alza real de las tarifas de las empresas públicas fue utilizada en algunos casos como recurso de contingencia para incrementar rápidamente los ingresos públicos. El aporte neto de las empresas estatales al balance financiero del sector público fue significativo en Colombia, Haití, Paraguay y Uruguay. La disminución del número de empresas públicas en Bolivia debido al proceso de privatización redujo el aporte de éstas.

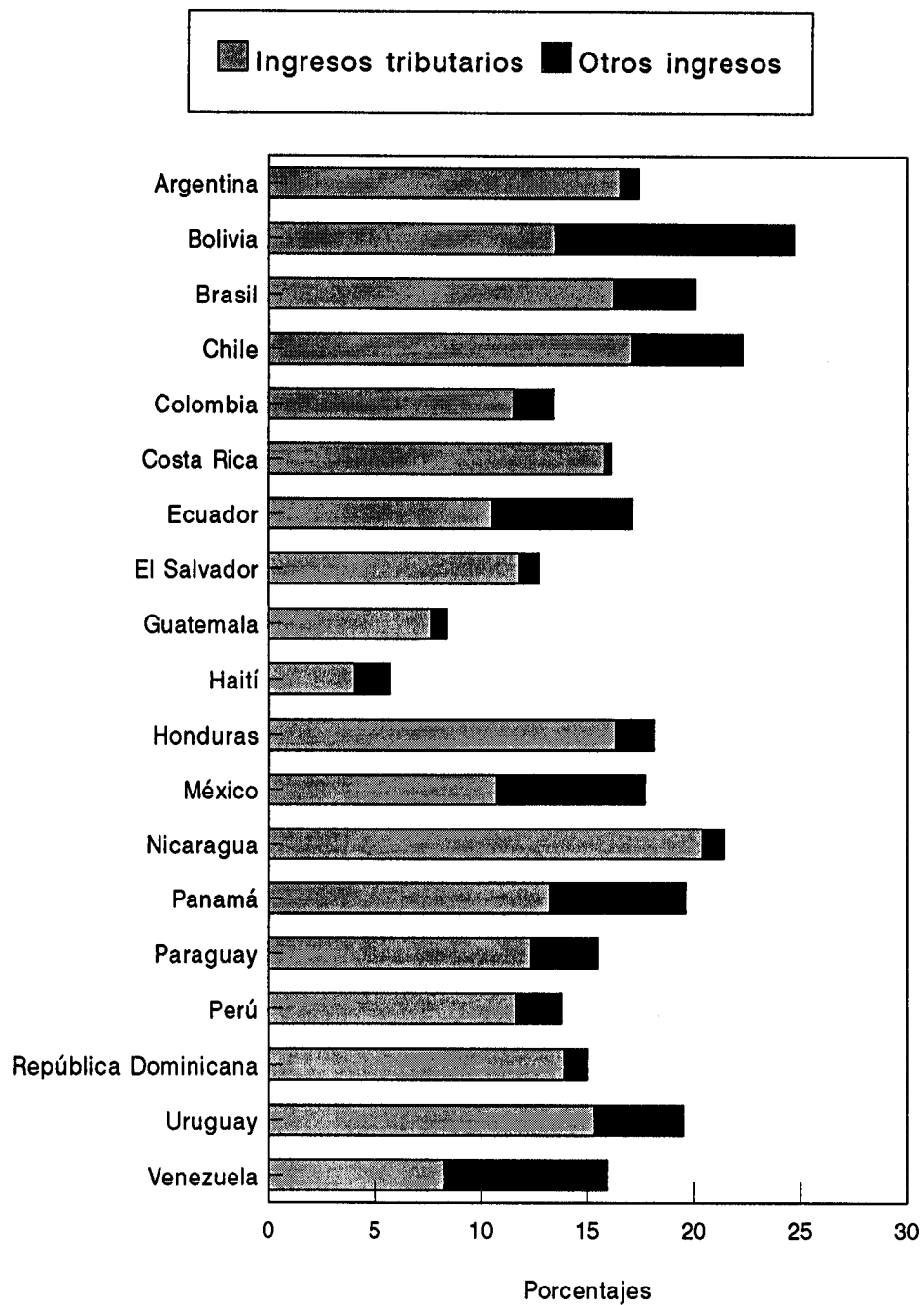
El buen precio internacional del cobre representó una entrada no tributaria importante en Chile; al igual que en años anteriores, gran parte de su incremento fue absorbida por un fondo de reserva. Los ingresos percibidos por la operación del Canal de Panamá también siguieron constituyendo un importante aporte a las finanzas públicas de ese país. Los ingresos petroleros, disminuyeron en Ecuador y Venezuela, mientras en México, por el contrario, el alza de los derechos sobre la extracción de petróleo evitó una mayor baja de los fondos recaudados por el gobierno federal.

Los ingresos por ventas de activos proporcionaron menos recursos que en años anteriores, aunque aun así, en Argentina aportaron casi medio punto porcentual y en Perú un 1.6% del producto.

#### c) *Evolución del gasto público*

La gestión del gasto público varió de un país a otro de acuerdo con su situación fiscal y macroeconómica. Nueve países optaron por reducir el gasto total a fin de lograr un mayor equilibrio financiero. En Bolivia, Costa Rica y Honduras la restricción del gasto coincidió con una expansión de los ingresos; en Panamá, República Dominicana, Uruguay y Venezuela el ajuste se basó en la reducción del gasto, en tanto Argentina y México los adecuaron al menor nivel de ingresos. En cambio, cinco países (Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay y Perú) incrementaron el gasto, lo que se reflejó en una ampliación de la brecha fiscal. Chile, El Salvador, Guatemala, Haití y Paraguay también expandieron los gastos, pero en menor proporción que el aumento de los ingresos, lo que permitió una mejora de la situación fiscal.

Gráfico II-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS CORRIENTES  
 DEL GOBIERNO CENTRAL, 1995**  
 (Coeficientes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro II-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

País	Concepto	Coeficientes respecto al PIB <sup>b</sup>							Variaciones porcentuales <sup>a</sup>	
		1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1994	1995 <sup>c</sup>
Argentina	Gasto total	21.3	17.3	17.9	18.9	18.8	18.3	18.3	4.6	-4.4
	Gastos corrientes	15.2	15.4	16.2	16.8	17.3	16.9	17.2	4.9	-2.7
	Gastos de capital	5.0	1.9	1.7	2.1	1.5	1.4	1.1	0.3	-24.9
Bolivia	Gasto total	38.9	29.8	30.3	31.2	39.7	39.7	38.0	5.1	-0.7
	Gastos corrientes	31.1	22.3	22.4	22.5	29.9	29.8	28.9	4.9	0.4
	Gastos de capital	7.8	7.5	7.9	8.7	9.8	9.8	9.1	5.7	-3.9
Brasil	Gasto total	26.2	36.6	34.6	34.3	36.4	32.4	39.9	-6.0	27.9
	Gastos corrientes	17.2	29.5	27.9	28.0	30.0	28.1	34.3	-1.0	26.7
	Gastos de capital	9.0	7.1	6.7	6.4	6.4	4.3	5.6	-29.2	35.1
Chile <sup>d</sup>	Gasto total	28.0	21.0	21.8	21.2	21.5	21.1	20.5	2.2	5.3
	Gastos corrientes	23.4	18.1	18.6	17.5	17.7	17.2	16.9	0.9	6.2
	Gastos de capital	4.6	2.9	3.2	3.7	3.7	3.9	3.6	8.6	1.2
Colombia	Gasto total	23.0	24.3	25.1	26.2	28.5	30.3	30.6	13.0	6.8
	Gastos corrientes	15.9	16.8	18.2	18.7	18.8	20.7	22.4	17.0	14.4
	Gastos de capital	7.1	7.5	6.9	7.4	9.9	9.6	8.2	3.1	-9.7
Costa Rica	Gasto total	...	28.6	27.8	27.6	27.6	32.6	30.3	23.1	-4.7
	Gastos corrientes	...	23.9	23.7	22.3	22.2	26.6	25.6	24.9	-1.4
	Gastos de capital	...	4.8	4.1	5.4	5.4	6.0	4.7	16.1	-19.2
Ecuador	Gasto total	34.4	27.0	26.4	27.5	26.9	24.6	27.6	-4.3	15.2
	Gastos corrientes	20.3	19.5	18.5	19.6	19.4	17.3	21.0	-6.4	24.6
	Gastos de capital	14.1	7.5	7.9	7.9	7.6	6.5	6.4	-9.9	1.1
El Salvador	Gasto total	...	15.3	17.9	20.1	17.5	17.5	17.0	5.7	3.6
	Gastos corrientes	...	12.8	13.8	13.4	13.0	13.2	12.9	8.0	3.7
	Gastos de capital	...	2.5	4.1	6.7	4.6	4.3	4.1	-1.0	3.1
Guatemala <sup>d</sup>	Gasto total	14.2	10.2	9.1	10.7	10.6	9.2	8.9	-9.5	2.0
	Gastos corrientes	8.6	8.5	7.6	7.8	7.5	6.9	6.4	-4.6	-1.8
	Gastos de capital	5.6	1.7	1.5	2.9	3.1	2.3	2.5	-21.7	13.3
Haití <sup>d</sup>	Gasto total	...	9.1	8.3	8.6	9.6	7.8	10.2	-22.4	37.5
	Gastos corrientes	...	8.8	8.2	8.4	9.3	7.5	9.6	-23.0	34.5
	Gastos de capital	...	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.6	-4.4	109.6
Honduras <sup>d</sup>	Gasto total	25.2	22.8	20.7	22.9	26.7	22.4	21.1	-17.2	-2.9
	Gastos corrientes	16.0	17.2	16.5	16.6	17.8	15.4	14.8	-14.6	-0.5
	Gastos de capital	9.3	5.6	4.3	6.3	8.9	7.0	6.2	-22.3	-8.3
México <sup>d</sup>	Gasto total	19.7	20.0	17.3	16.1	16.9	17.7	18.2	8.5	-4.3
	Gastos corrientes	14.7	17.3	15.0	13.7	15.0	15.3	16.2	5.9	-1.1
	Gastos de capital	5.0	2.7	2.3	2.4	2.0	2.4	2.0	27.7	-23.8
Nicaragua	Gasto total	...	36.5	32.4	36.2	37.6	41.1	41.0	13.8	4.2
	Gastos corrientes	...	34.4	26.8	26.3	25.3	26.1	24.6	7.3	-1.4
	Gastos de capital	...	2.1	5.5	9.9	12.4	15.0	16.4	26.1	13.9
Panamá <sup>d</sup>	Gasto total	28.4	19.1	22.3	22.4	20.5	20.4	18.8	3.4	-6.1
	Gastos corrientes	21.1	18.7	16.9	19.7	17.9	17.9	16.2	3.7	-7.3
	Intereses	5.1	3.3	2.6	4.4	3.0	3.7	3.0	28.8	-18.6
	Gastos de capital	7.4	0.5	5.4	2.7	2.6	2.6	2.6	1.5	1.7
Paraguay	Gasto total	...	11.4	13.3	16.3	15.3	16.1	18.4	8.2	18.8
	Gastos corrientes	...	8.4	10.1	12.7	12.2	12.6	13.0	6.0	7.5
	Gastos de capital	...	3.0	3.2	3.6	3.1	3.5	5.3	16.7	59.6
Perú <sup>d</sup>	Gasto total	19.4	10.3	10.7	12.6	12.7	14.8	15.9	32.1	16.0
	Gastos corrientes	15.0	9.1	9.2	10.0	9.8	11.1	12.3	29.2	18.8
	Gastos de capital	4.4	1.2	1.5	2.6	2.9	3.7	3.6	41.9	7.4



Cuadro II-3 (conclusión)

País	Concepto	Coeficientes respecto al PIB <sup>b</sup>							Variaciones porcentuales <sup>a</sup>	
		1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1994	1995 <sup>c</sup>
República Dominicana <sup>d</sup>	Gasto total	16.3	10.1	10.4	12.5	16.5	16.1	14.5	2.1	-6.2
	Gastos corrientes	11.3	5.4	5.3	6.0	8.3	7.6	7.9	-3.7	8.4
	Gastos de capital	5.0	4.6	5.1	6.5	8.2	8.5	6.6	7.9	-19.2
Uruguay	Gasto total	...	28.6	29.9	30.3	32.5	34.5	33.6	13.4	-5.3
	Gastos corrientes	...	24.5	25.8	26.3	27.6	28.5	29.1	10.4	-0.7
	Gastos de capital	...	4.1	4.1	3.9	4.8	5.9	4.5	31.4	-25.8
Venezuela	Gasto total	...	32.8	33.3	30.2	27.1	41.7	31.4	49.7	-22.9
	Gastos corrientes	...	20.4	19.4	18.1	17.2	19.4	18.7	10.2	-1.5
	Gastos de capital	...	11.7	12.8	11.6	9.7	9.5	11.2	-4.8	20.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en dólares constantes de 1990.<sup>b</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.<sup>c</sup> Cifras preliminares.<sup>d</sup> Se refiere al gobierno central.

Ocho de los nueve países que redujeron el gasto total recurrieron a la restricción de los egresos corrientes. Argentina, Costa Rica, Honduras, México y Uruguay redujeron simultáneamente los de inversión, mientras que Panamá y Venezuela efectuaron el ajuste a expensas del gasto corriente, ya que incrementaron el de capital. Por el contrario, la mejoría del balance fiscal en la República Dominicana obedeció únicamente al descenso de la inversión pública.

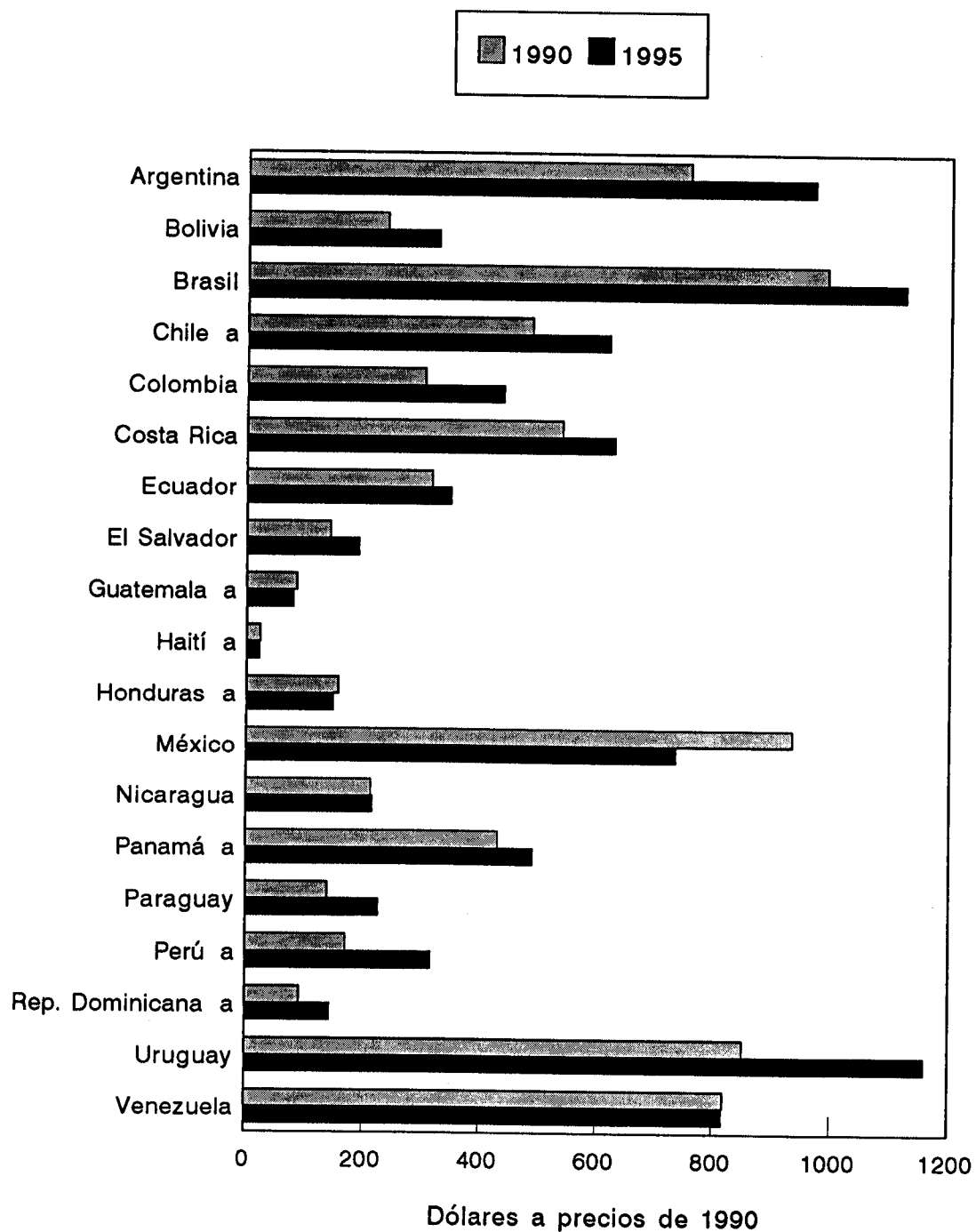
El escenario en que se llevaron a cabo las políticas fiscales de estos nueve países tuvo distintos grados de holgura. En Uruguay, se hizo imprescindible un ajuste, debido a que el descenso del nivel de actividad en un contexto de elevada inflación erosionó los ingresos e impuso la necesidad de reducir el gasto público. La política fiscal de Venezuela se aplicó en un contexto difícil, después de que en 1994 el programa de rescate de bancos insolventes incrementó el gasto en casi 13% del producto, y en Costa Rica, cuyo programa de ajuste sólo pudo reducir el déficit fiscal de 7% del producto en 1994 a 4.4% en 1995. La recesión que afectó a Argentina y México repercutió directamente en sus ingresos reales, que disminuyeron. Ambos países redujeron el gasto, pero por distintos medios; Argentina recurrió a la limitación de los gastos de capital,

en tanto que México redujo sobre todo los gastos corrientes.

A diferencia de los casos anteriores, Brasil, Colombia, Ecuador, Perú, Haití y Paraguay adoptaron políticas fiscales expansivas. En los primeros cuatro casos la ampliación del gasto condujo a un deterioro del balance fiscal; en los dos últimos, el aumento de los ingresos compensó con creces el crecimiento del gasto.

La política fiscal fue evidentemente expansiva en Brasil. Los gastos aumentaron en más de siete puntos porcentuales del producto, sobre todo debido a la considerable expansión de los egresos corrientes, en particular los de consumo y el pago de intereses, aunque también se ampliaron los de capital. El aumento de las transferencias en Colombia contribuyó a eliminar el superávit del sector público no financiero registrado el año anterior, e incluso a que se produjera un leve déficit. En Ecuador, los gastos provocados por el conflicto bélico con Perú, los subsidios al combustible destinados a paliar la crisis energética y el pago de intereses fueron los principales factores que contribuyeron al aumento del gasto. En Perú también aumentó el gasto corriente. Por último, en Chile, El Salvador y Guatemala el gasto total registró un aumento, pero moderado, ya que resultó ser bastante más bajo que el del producto.

Gráfico II-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTOS DEL SECTOR  
 PÚBLICO POR HABITANTE, 1995**



**Fuente:** CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 \* Se refiere a gastos del gobierno central.

## 2. La política cambiaria

---

***En 1995 la política cambiaria ocupó un lugar prioritario en la definición de la estrategia de política económica en cuatro de los países más grandes de la región. En efecto, la crisis de la moneda mexicana de fines de 1994, el vuelco del saldo del intercambio comercial en Brasil, la acentuada baja del tipo de cambio real en Venezuela y las probables consecuencias negativas para el proceso de estabilización de una modificación del sistema de convertibilidad en Argentina hicieron que adquiriera particular importancia el debate sobre el rol del tipo de cambio como instrumento de estabilización de precios o como mecanismo de apoyo de la competitividad externa. En algunos casos, se otorgó prioridad a su función de anclaje del sistema de precios internos; en otros, a su capacidad de realzar la competitividad externa.***

---

El debate mencionado no revistió igual importancia en el resto de los países de la región, aunque de todos modos despertó gran interés en los que recibieron un gran volumen de recursos externos, principalmente de corto plazo, debido a su repercusión en el tipo de cambio real.

La práctica de imponer restricciones al ingreso de capitales de corto plazo, con el objeto de reducir su volatilidad, siguió circunscrita a los países que operaban este instrumento el año anterior, es decir Brasil, Chile y Colombia. En la región en general, la afluencia de capital externo tuvo características diferentes a las que se observaron durante los primeros años de la década, puesto que la proporción de capital privado de corto plazo se redujo y aumentó la de largo plazo. La inversión directa siguió aportando cuantiosos recursos.

La evolución del tipo de cambio real efectivo calculado sobre la base de una canasta de monedas de los principales socios comerciales revela que la moneda de 9 de los 18 países sobre los que se dispone de información registró una apreciación durante 1995. En efecto, la media anual del tipo de cambio real bajó

significativamente en Brasil y Venezuela, en el primer caso en el marco de la consolidación del nuevo programa de estabilización y en el segundo debido a la adopción de un régimen de paridad fija con el dólar que fue abandonado a fines del año. La moneda también se apreció en Haití, debido a que las condiciones políticas y económicas fueron menos conflictivas que las de años anteriores, y también se valorizó levemente en Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y República Dominicana.

En cambio, y a pesar de que Argentina y México adoptaron estrategias muy diferentes, la moneda de ambos países se depreció en términos reales con respecto a la canasta de monedas de sus principales socios comerciales. También se desvalorizó la moneda de Bolivia, Nicaragua, Perú, Paraguay y Uruguay, aunque en los dos últimos casos y el de Argentina esto obedeció en gran medida a la apreciación de la moneda de Brasil, principal socio comercial de los tres países. Por último, aunque en Colombia y Ecuador la media anual del tipo de cambio real efectivo fue similar a la del año anterior, la moneda se fue desvalorizando a lo largo del año.

Brasil y Ecuador, los dos países que modificaron su régimen cambiario durante 1995, adoptaron sistemas de bandas de flotación, al igual que Venezuela a mediados de 1996. Por lo tanto, a fines del primer semestre de 1996 había siete países (Haití, México, Guatemala, Honduras, Paraguay, Perú y República Dominicana) cuyas monedas se encontraban en régimen de flotación, en la mayoría de los casos con intervención del banco central. Otros seis (Brasil, Chile, Ecuador, Colombia, Uruguay y Venezuela) mantenían sistemas de bandas de flotación, que permitían adoptar un régimen cambiario de paridad administrada en caso de que el valor de la moneda se aproximara a sus extremos. Tres países (Bolivia, Costa Rica y Nicaragua) aplicaron sistemas cambiarios de paridad móvil o recurrieron a minidevaluaciones, mientras El Salvador se unió al reducido número de casos, junto con Argentina y Panamá, que mantienen una paridad fija con el dólar.

Cuadro II-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE  
 CAMBIO REAL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES <sup>a</sup>**  
*(Elaborados con índices de precios al consumidor)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	58.7	94.7	100.0	83.3	77.5	74.0	78.4	87.0
Bolivia	72.8	50.4	100.0	108.3	116.3	117.6	125.1	126.6
Brasil	141.7	149.9	100.0	118.5	127.7	117.1	92.9	70.6
Chile	50.5	71.2	100.0	98.9	95.3	96.6	96.5	92.4
Colombia	52.2	59.6	100.0	101.0	90.0	87.0	74.8	74.9
Costa Rica	64.7	89.9	100.0	108.3	103.0	100.7	101.0	98.6
Ecuador	48.4	62.3	100.0	95.2	94.7	84.0	78.2	78.8
El Salvador	139.0	75.8	100.0	98.4	98.2	87.4	83.9	81.9
Guatemala	57.0	47.2	100.0	87.9	87.0	88.2	85.1	82.6
Haití <sup>c</sup>	82.4	64.6	100.0	94.0	95.2	112.0	91.5	80.5
Honduras	66.4	53.4	100.0	107.9	102.2	112.6	125.3	112.3
México <sup>d</sup>	76.2	95.2	100.0	91.1	84.1	79.8	81.9	121.1
Nicaragua	243.4	70.1	100.0	104.6	104.9	108.3	113.3	118.9
Paraguay <sup>c</sup>	50.4	80.8	100.0	86.9	90.6	92.2	97.4	106.8
Perú	220.2	232.6	100.0	82.1	80.9	83.3	84.6	85.6
República Dominicana	86.0	112.4	100.0	100.6	101.3	96.8	95.4	93.5
Uruguay	59.5	77.9	100.0	88.1	84.1	74.2	76.6	79.4
Venezuela	45.9	52.2	100.0	93.9	88.5	88.9	92.5	70.6

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

<sup>a</sup> Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de cada país con respecto a las monedas de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones hacia esos países. Las ponderaciones corresponden al promedio del período 1989-1992. Sobre la metodología y las fuentes utilizadas, véase CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1981 (E/CEPAL/G.1248), Santiago de Chile, 1983. Publicación de las Naciones Unidas, No. de venta S.83.II.G.2. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> A partir de 1987 se usó el tipo de cambio comercial. <sup>d</sup> El tipo de cambio utilizado es el siguiente: Tipo intermedio entre los tipos promedios de venta y de compra que declararon los bancos comerciales principales al Banco de México hasta julio de 1982, tipo preferencial para importaciones de primera necesidad desde agosto a noviembre de 1982 y tipo intermedio entre los tipos de compra y venta en el mercado controlado a partir de esa fecha. <sup>e</sup> Se usó el tipo de cambio libre o paralelo.

#### a) Países con apreciación real

En muchos casos, se siguió recurriendo al tipo de cambio para lograr el objetivo prioritario de reducir la inflación. Esta política dio buenos resultados en Brasil y Venezuela, cuyas monedas mostraron los índices más altos de apreciación real en 1995.

El Plan Real modificó el régimen cambiario de Brasil. El propósito del sistema anterior era el mantenimiento de un tipo de cambio real estable; el nuevo sistema, adoptado en el marco de una ingente afluencia de capital externo que coincidió con el proceso de liberalización de importaciones y la expansión de la demanda interna, se tradujo en una importante apreciación de la moneda nacional y un cuantioso saldo negativo del comercio internacional, lo que obligó a implantar una nueva política cambiaria.

Por consiguiente, en marzo de 1995 se anunció la adopción de un sistema de banda de flotación que se iría ajustando de acuerdo con el diferencial entre precios internos y externos y el incremento de la productividad. Los extremos de la banda se modificaron varias veces, a fin de mejorar la competitividad externa y evitar una ampliación de la brecha comercial. A pesar de ello, no se pudo neutralizar la apreciación inicial del real, por lo que la media anual del tipo de cambio real efectivo en 1995 fue un 25% inferior a la del año anterior, en tanto que apenas superó el 50% del registrado en 1992.

En un contexto diferente, Venezuela mantuvo durante todo el año el control cambiario implantado en junio de 1994 y la cotización oficial de 170 bolívares por dólar, por lo que el rápido aumento de los precios internos se tradujo en una acentuada valorización del tipo de cambio

real; la media anual del tipo de cambio real efectivo registrada en 1995 fue un 25% inferior a la del año anterior. Al concluir el primer semestre se autorizó a las instituciones bursátiles del país a negociar en bolívares bonos Brady de deuda pública externa denominados en divisas, con lo que se instauró de hecho un virtual mercado cambiario paralelo. El tipo de cambio implícito en esas operaciones fue elevándose progresivamente hasta equivaler al doble del tipo de cambio oficial. A partir de octubre, se comenzó a aplicar el tipo de cambio paralelo a algunas transacciones de servicios, entre otras el pago de pasajes aéreos y de compras de residentes en el exterior efectuados con tarjeta de crédito. A fines de año se unificó nuevamente el mercado con la adopción de un tipo de cambio único de 290 bolívares por dólar. Dado que la presión de la demanda en el mercado de divisas no disminuyó, en abril de 1996 se instauró un régimen de flotación, que elevó el tipo de cambio a un nivel cercano a los 470 bolívares por dólar. A mediados de 1996, por último, se implantó un sistema de banda de flotación.

Los restantes países cuya moneda se valorizó se enfrentaron a un contexto externo favorable, ya sea como consecuencia de un acentuado ascenso del precio internacional de las materias primas que exportan o debido a la entrada de cuantiosos recursos externos correspondientes a transferencias privadas, turismo y capital de corto plazo.

En este grupo de países destaca el caso de Chile, cuyas exportaciones mostraron un gran dinamismo, en un contexto de sustancial aumento de los precios internacionales de los principales productos de exportación y sostenido ingreso de capital externo, que siguieron contribuyendo a la baja del tipo de cambio real. La moneda mostró una notable apreciación en la primera mitad del año, período en que el valor nominal del dólar sufrió una baja pronunciada. A partir de julio, la confluencia de las medidas adoptadas por el Banco Central, en particular las nuevas medidas sobre encaje destinadas a dificultar la entrada al país de capital externo de corto plazo introducido por el sistema bancario, de la valorización internacional del dólar y del marcado dinamismo de las importaciones contribuyeron a un repunte de la

cotización nominal. A fines de año, el Banco Central dispuso un descuento de un 2% anual en la corrección que se efectúa para determinar el valor de la canasta de monedas de referencia, que se modifica diariamente de acuerdo con el diferencial entre la variación de la inflación externa e interna, incorporando así una tendencia estructural de revaluación del peso chileno, a la luz de la nueva situación externa. Como resultado de lo anterior, la media anual del tipo de cambio real efectivo disminuyó un 4% en 1995.

El Salvador adoptó un régimen de paridad con el dólar a principios de año, en vista de la abundante afluencia de recursos externos por concepto de remesas de no residentes y turismo, a lo que se sumó el alza del precio internacional de los productos básicos de exportación y el ingreso de capital de corto plazo atraído por la diferencia entre las tasas internas y externas de interés. El colón se revaluó, dado que los precios internos siguieron creciendo.

En República Dominicana se produjo una situación similar; el mercado cambiario reflejó una holgura financiera (a la que contribuyeron las del exterior y el ingreso de remesas y capital de corto plazo), en tanto que el turismo y las ventas de las empresas maquiladoras mostraron un gran dinamismo. Todo esto se tradujo en una apreciación del dólar, en un contexto de mayor apertura externa. La valorización real del peso ha generado una estructura de subsidios e impuestos implícitos a determinadas actividades de exportación e importación. En particular, las transacciones comerciales oficiales colocan en una posición de desventaja a las exportaciones tradicionales como el azúcar y subsidian el consumo del petróleo y sus derivados.

Las monedas de Costa Rica, Guatemala y Honduras también se apreciaron en medio de condiciones externas favorables. La valorización fue leve en Costa Rica, cuyo nivel de tipo de cambio real se ha mantenido bastante estable en los últimos cuatro años. En Guatemala, esta situación coincidió con una pérdida de reservas internacionales, mientras que en Honduras el tipo de cambio real recuperó el nivel registrado dos años antes, luego de un año de gran incertidumbre que provocó fuertes presiones en el mercado de divisas.

Los casos de Cuba y Haití merecen un comentario especial. En ambos países se produjo un descenso del tipo de cambio real, como reflejo de un mayor equilibrio del mercado cambiario que el de años anteriores, debido a una oferta más fluida de divisas y al mejor funcionamiento de los mercados financieros y de bienes.

#### **b) Países con depreciación real**

En este grupo se observan dos comportamientos diferentes. Por una parte, el de los países cuyo principal socio comercial es Brasil, donde la apreciación del real determinó un ascenso del tipo de cambio efectivo con las monedas de los demás países con los que mantienen un comercio más activo. Por otra, el de las economías que depreciaron la moneda para ajustar el balance de pagos o debido a una demanda sostenida de divisas en el marco de procesos económicos o sociales que acentuaron la incertidumbre de los agentes económicos.

México fue el país de la región cuya moneda se depreció más durante 1995. En los primeros meses del año la inseguridad con respecto a la viabilidad del programa de emergencia y el cumplimiento de las condiciones de rescate de los TESOBONOS incidieron en una rápida depreciación del peso, que alcanzó su punto máximo a principios de marzo. Posteriormente, los ajustes al programa de emergencia y la revisión de las metas macroeconómicas contribuyeron a la recuperación y estabilidad de la moneda, pero la persistencia de la recesión y diversos acontecimientos ajenos al ámbito económico, sobre todo de carácter político, volvieron a provocar una inestabilidad cambiaria a partir de septiembre. Ésta perduró casi hasta fines de año, cuando la cotización del dólar llegó a 7.7 pesos, lo que supone un incremento nominal de un 120% con respecto al nivel registrado antes de la devaluación de fines de 1994.

Los restantes casos de depreciación real en la región fueron procesos de reducido alcance. En efecto, en Bolivia, la autoridad monetaria siguió interviniendo en el mercado de divisas con el objeto de incrementar gradualmente su capacidad de competencia externa, política que ha mantenido desde 1989. En Perú, que recibió un menor ingreso de recursos externos, el tipo de

cambio real mejoró por segundo año consecutivo, luego de varios años de sostenido retroceso. Nicaragua, que registró una considerable afluencia de ayuda externa y una mejoría de los términos de intercambio, mantuvo el sistema de paridad móvil del córdoba oro, ajustando la cotización del dólar con mayor rapidez que la variación de los precios internos.

La situación del grupo de países que integran el MERCOSUR fue muy diferente. Dada la notable intensificación de las transacciones comerciales dentro de esa agrupación subregional en los últimos años, Brasil se ha convertido en el principal comprador de las exportaciones de sus socios comerciales. En este contexto, la importante apreciación real de la moneda de Brasil incrementó el poder de compra de sus socios del MERCOSUR en ese país. Por lo tanto, el tipo de cambio real efectivo de éstos mejoró, aun cuando la moneda de Argentina mantuvo su paridad con el dólar y las de Paraguay y Uruguay se apreciaron con respecto a éste.

El régimen de libre convertibilidad que rige en Argentina desde 1991 se vio sometido a grandes presiones debido a la retracción de las corrientes de capital, luego de lo ocurrido en México a fines de 1994. Sin embargo, las autoridades lo mantuvieron vigente, junto con otorgar máxima prioridad al programa de estabilización, por lo que la ampliación de la productividad y la disminución de los costos en moneda nacional se convirtieron en factores esenciales de la expansión de la competitividad. La mayor demanda de Brasil, el alza del precio internacional de principales productos exportables y la entrada de recursos externos de largo plazo contribuyeron al equilibrio del balance de pagos y, por lo tanto, a proteger la paridad con el dólar. En tal contexto, el promedio anual del tipo de cambio real efectivo en 1995 aumentó un 11% con respecto al año anterior y alcanzó el nivel más alto del último quinquenio.

En Paraguay, se mantuvo el sistema de tipo de cambio flotante con intervención del Banco Central. A diferencia de lo ocurrido en los cuatro años anteriores, en 1995 el Banco Central vendió más divisas de las que adquirió, por lo que la cotización del dólar sólo se incrementó en un 3%, lo que representa una apreciación del 5% de la moneda nacional; este efecto, sin embargo, fue

más que compensado por la depreciación del guaraní respecto del real, debido al cual el tipo de cambio real efectivo alcanzó el nivel más alto registrado en muchos años.

En Uruguay, el Banco Central mantuvo el programa de devaluación mensual del límite inferior de una banda de flotación con un 7% de amplitud. Si bien durante el año se dio una cierta convergencia entre los precios internos, por una parte, y la evolución de la cotización del dólar y la inflación relevante para el país, por otra, la media anual del tipo de cambio real observada en 1995 resultó superior a la del mismo período del año anterior, debido a la acentuada apreciación de la moneda de Brasil en el segundo semestre de 1994.

Por último, dos países cuya moneda se había apreciado en años anteriores mostraron un cambio de tendencia durante el año. En efecto, aunque el promedio del tipo de cambio real en 1995 fue similar al del año anterior, a fines del año era mucho más alto que el correspondiente a fines de 1994.

En Colombia, la evolución de la tasa de cambio se dividió en dos fases con características

muy distintas. Hasta el mes de agosto, la tasa de cambio se situó en el punto medio de la banda, mientras en el resto del año la mayor incertidumbre en el área política contribuyó a mantener la cotización del dólar en su extremo superior, con diversas intervenciones del Banco de la República como oferente de divisas. Esto produjo una inversión de la tendencia del tipo de cambio real efectivo, que aumentó alrededor de un 6% a lo largo del año. Sin embargo, en términos de promedios anuales el nivel de 1995 fue prácticamente igual al del año anterior. En vista de esta situación, en los primeros meses de 1996 el Banco de la República adoptó normas menos estrictas sobre endeudamiento de corto plazo en el exterior, medida que se había hecho antes para mitigar los efectos del constante ingreso de capitales para el tipo de cambio real.

Con el objeto de poner fin a la sostenida apreciación del sucre, Ecuador adoptó un sistema de banda de flotación que variaba de acuerdo con la tasa prevista de inflación. Las sucesivas correcciones realizadas durante el año se tradujeron en una devaluación real del sucre del orden del 2%.

### 3. La política monetaria

---

***La prioridad otorgada a la política cambiaria en varios programas de estabilización restó espacio a la política monetaria, que pasó a ocupar un lugar subordinado. Otros países, que dejaron su moneda en régimen de flotación, procuraron mitigar la inflación con políticas monetarias moderadas o restrictivas. En ambos casos, la política de ajuste fiscal dio un importante apoyo a la política monetaria, puesto que redujo la necesidad de crear dinero. Sin embargo, debido a las dificultades que enfrentaron algunos sistemas financieros y la considerable afluencia de recursos externos, se produjo una notable expansión del dinero primario en varios países; ante el incremento no deseado de la liquidez, los bancos centrales reforzaron los mecanismos de esterilización, principalmente a través de operaciones de mercado abierto y de un***

---

***incremento de la tasa de encaje. En este contexto, las tasas internas reales de interés tendieron a aumentar, lo que contribuyó a limitar la demanda interna y el ritmo de crecimiento.***

---

Las políticas monetarias adoptadas en la región se podrían clasificar en dos categorías: i) políticas esencialmente pasivas, en un marco de tipo de cambio administrado y ii) políticas con un mayor margen de discrecionalidad.

#### a) Políticas monetarias pasivas

En los países que adoptaron la cotización del dólar como principal factor determinante de los precios internos, la creación de dinero fue esencialmente endógena. Algo similar ocurrió en los países que hicieron devaluaciones periódicas de la moneda, generalmente en función de la evolución del diferencial entre los precios internos y externos, y aquellos en los que la

cotización de la moneda se ubicó generalmente en los extremos de una banda de flotación. Sin embargo, en estos últimos la política monetaria tuvo un cierto margen de acción, puesto que se la utilizó para adecuar el nivel de liquidez a los objetivos establecidos en materia de precios internos.

Como ya se mencionó, Argentina, El Salvador y Venezuela adoptaron un tipo de cambio fijo durante 1995. Bolivia, Costa Rica y Nicaragua corrigieron con minidevaluaciones el tipo de cambio, mientras que en Uruguay éste se mantuvo constantemente en el límite inferior de la banda de flotación. Casi en todos estos casos, la creación de dinero derivada de transacciones de divisas no fue el único factor de variación de la oferta de dinero. En efecto, el incremento del dinero producido por la asistencia crediticia del banco central a entidades financieras en dificultades, las operaciones de mercado abierto destinadas a absorber liquidez considerada excedente y los efectos monetarios del balance financiero del sector público constituyeron factores de creación o de absorción de dinero que modificaron, en algunos casos notablemente, la expansión primaria derivada de la variación de las reservas internacionales.

Argentina es un buen ejemplo de política monetaria pasiva, dado su sistema cambiario de libre convertibilidad. Luego de varios años de "remonetización", en 1995 la cantidad de dinero sólo se amplió levemente. La pronunciada baja de la demanda de activos internos, derivada del menor volumen de transacciones y de una mayor incertidumbre con respecto a la solidez del sistema financiero, redujo la demanda de dinero durante el primer semestre del año, en particular la tenencia de depósitos a interés. A fines de febrero las autoridades modificaron la Carta Orgánica del Banco Central y ampliaron las facultades de la entidad para prestar asistencia al sistema financiero mediante el otorgamiento de redescuentos, operaciones que hasta entonces estaban severamente limitadas. También se introdujeron enmiendas en la ley de entidades financieras, para facultar al Banco Central a autorizar la reestructuración de entidades antes de suspender su funcionamiento. El anuncio del paquete de ayuda externa vinculada al acuerdo

suscrito con el FMI, en conjunto con las medidas fiscales y financieras que se dieron a conocer en el mes de marzo, mitigaron las tensiones en los mercados de crédito. Si bien no se produjo una rápida recuperación, la posibilidad de un proceso de retiro masivo de depósitos y de restricción del volumen agregado de financiamiento disponible se fue disipando progresivamente.

La situación de los mercados financieros se fue normalizando, de modo que durante el segundo semestre se invirtió el proceso de reducción de la cantidad de dinero que se había producido en los meses anteriores. A fines de año, las tasas en pesos aplicables a los depósitos a plazo fijo y los préstamos a las empresas más destacadas eran inferiores a las registradas a mediados de diciembre de 1994, mientras que las tasas análogas en dólares apenas las superaban.

Aunque Costa Rica adoptó un régimen de minidevaluaciones, aplicó una política monetaria restrictiva con el fin de reducir tanto el déficit fiscal como la inflación. Los instrumentos utilizados para controlar la emisión monetaria fueron las tasas de encaje, que se habían incrementado a fines de 1994, y las operaciones de mercado abierto. La venta de bonos de estabilización se elevó un 65% respecto del año anterior, lo que, sumado a la mayor colocación de bonos fiscales, ejerció una presión al alza de las tasas reales de interés. Por lo tanto, el M1 cayó casi un 18% en términos reales y la liquidez en moneda nacional se contrajo aún más. Este panorama no sólo es un reflejo de la política monetaria, sino también de la preferencia de los particulares por la conversión de sus ahorros en moneda nacional a ahorros en divisas.

En Bolivia, que también aplicó un sistema de minidevaluaciones, los aspectos más destacados de la política monetaria fueron la crisis bancaria del primer semestre de 1995, que exigió una importante expansión monetaria por asistencia crediticia, y el compromiso del gobierno de continuar con el programa de estabilización. A fin de compatibilizar ambos objetivos, se incrementaron las operaciones de mercado abierto mediante certificados de depósitos, que se duplicaron con creces en comparación con 1994. Por otra parte, el mayor financiamiento externo recibido y el menor déficit fiscal permitieron al sector público acumular depósitos



en el Banco Central, lo que se tradujo en una caída sustancial del crédito interno neto a dicho sector. En tales circunstancias, las tasas internas de interés se fueron elevando durante el año, aunque su promedio anual mostró escasa variación con respecto a 1994.

El Salvador adoptó a comienzos de 1995 un sistema de tipo de cambio fijo. En respuesta a un cuantioso ingreso de recursos externos, las autoridades comenzaron a aplicar una política de esterilización tendiente a mantener el nivel de liquidez acorde con el crecimiento de la economía y las metas de inflación y de reservas internacionales netas. El alza de la tasa de interés interbancaria aplicada por el Banco Central y de los encajes permitió que la expansión de los agregados monetarios fuera mucho más moderada que la del año anterior. Dada la contracción del crédito al sector público y la disminución de las reservas internacionales netas del sistema financiero, la ampliación de la liquidez provino de un significativo aumento del crédito al sector privado (30%), financiado con los recursos externos que ingresaron al país.

Bajo un régimen de tipo de cambio administrado, la política monetaria en Nicaragua profundizó la tónica restrictiva que había mostrado en años anteriores. El crédito neto otorgado por el Banco Central al sistema financiero nacional siguió contrayéndose en 1995, lo que contribuyó a frenar la ampliación de la liquidez. En abril se elevó el encaje legal, sin que ello afectara las tasas internas de interés. En 1995 el Banco Central recurrió por primera vez a operaciones de mercado abierto en moneda nacional, con la venta de certificados negociables de inversión. En un marco de difundida indización regida por la cotización del dólar, persistió cierta percepción de riesgo de los particulares, que se reflejó en una creciente dolarización; de hecho, la relación entre depósitos en dólares y en córdobas ascendió a cerca del 60%. Además, la elevada proporción de pagos en mora se reflejó en una mayor reticencia del sistema financiero a colocar los recursos captados.

En Venezuela, la notable expansión del crédito interno entró en contradicción con la política de tipo de cambio fijo vigente durante casi todo el año. En efecto, el crédito concedido

por el Banco Central al sector público prácticamente se duplicó en 1995. Las inyecciones de liquidez siguieron estimulando la demanda de divisas y contribuyeron a la pérdida de reservas internacionales. La incertidumbre sobre el mantenimiento del sistema de paridad fija con el dólar en medio de un voluminoso déficit fiscal financiado con préstamos internos condujeron a una sustancial reducción de la demanda de dinero. Aunque la inflación fue de un 52%, el dinero sólo se amplió en un 34%, en tanto que el agregado monetario más amplio (M2) registró un incremento del 37%.

En Uruguay, durante la mayor parte del año la cotización del dólar se mantuvo en el límite mínimo de la banda de flotación, o muy cerca de éste, por lo que alrededor del 70% de la expansión de la base monetaria correspondió a adquisiciones de moneda extranjera en el sistema bancario, en tanto que aproximadamente una tercera parte obedeció a los gastos parafiscales del Banco Central. En cambio, los depósitos del sistema financiero en el Banco Central tuvieron un efecto contractivo. El crédito al sector público, que registró un incremento, se financió con holgura mediante la emisión de letras de regulación monetaria en moneda extranjera a seis meses. En este contexto, la creación de medios de pago tuvo una trayectoria similar a la de las transacciones nominales.

#### **b) Políticas monetarias activas**

Los demás países de la región, con regímenes cambiarios de libre flotación de la moneda, recurrieron a la política monetaria como principal instrumento para el logro de sus objetivos. En su gran mayoría, estas políticas fueron de carácter restrictivo, dado que su propósito era evitar que una excesiva expansión de liquidez desestabilizara los mercados de bienes o divisas.

La adopción de un sistema de banda de flotación en Brasil reforzó el control de la demanda interna iniciado a fines del año anterior. Con el fin de mitigar la presión que podía ejercer en el balance de pagos el elevado nivel de gasto interno, en octubre de 1994 el Banco Central había impuesto encajes obligatorios aplicables a los depósitos e incluso a las operaciones activas

Cuadro II-5  
**AMÉRICA LATINA: TASAS REALES DE INTERÉS<sup>a</sup>**  
*(Porcentajes anualizados)*

	1994				1995			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Argentina								
Pasivas	6.0	3.9	1.2	6.1	11.4	15.0	7.4	8.7
Activas	19.9	16.6	12.6	19.9	22.0	31.3	26.3	14.5
Bolivia								
Pasivas	14.1	13.0	5.3	4.5	7.0	6.2	12.8	-3.8
Activas	52.6	44.2	38.1	39.1	34.3	35.3	51.3	26.0
Brasil								
Pasivas	35.5	43.0	7.8	17.8	33.0	24.7	25.8	15.7
Activas	630.8	399.1	73.0	101.3	114.5	89.8	59.9	63.1
Chile								
Pasivas	3.1	7.6	5.9	6.0	4.3	4.6	4.5	7.0
Activas	8.1	12.2	10.7	10.8	8.6	8.4	8.2	11.6
Colombia								
Pasivas	-12.3	5.4	15.7	17.5	-2.6	9.0	18.1	17.2
Activas	-4.8	14.7	25.5	24.8	4.9	17.2	28.1	26.6
Costa Rica								
Pasivas	3.4	0.6	-3.7	-7.1	-4.9	-0.8	6.0	3.4
Activas	16.0	13.6	9.5	5.2	6.2	9.7	15.3	13.4
Ecuador								
Pasivas	-5.1	3.3	15.2	14.2	18.8	9.8	17.4	20.9
Activas	3.9	11.6	23.4	21.5	24.4	22.9	28.5	31.2
El Salvador								
Pasivas	0.5	6.3	4.6	5.8	0.5	4.4	-4.4	10.9
Activas	4.7	10.9	9.9	11.8	5.9	8.4	-0.8	14.8
Guatemala								
Pasivas	-2.2	1.5	-1.8	-4.3	6.0	-6.8	2.0	-4.4
Activas	8.5	13.4	11.5	7.5	19.2	5.2	14.9	7.1
Honduras								
Pasivas	-9.8	-20.8	-9.4	-12.7	-22.3	-9.6	-7.3	-6.5
Activas	-0.5	-12.3	1.1	-0.5	-12.1	2.4	5.5	6.0
México								
Pasivas, 1 mes	1.1	8.6	7.6	5.9	-21.2	-18.4	5.4	3.3
Pasivas, 3 meses	1.3	8.7	7.3	5.6	-22.1	-19.1	5.2	3.0
Panamá <sup>b</sup>								
Pasivas	...	...	...	6.2	...	...	...	7.8
Activas	...	...	...	9.6	...	...	...	10.0
Paraguay								
Pasivas	-8.1	14.9	8.0	6.4	5.8	12.1	17.1	11.1
Activas	0.4	25.8	18.3	16.4	12.8	21.4	28.1	22.1
Perú								
Pasivas	3.8	9.2	5.1	5.9	2.7	4.1	7.9	6.2
Activas	36.0	38.1	28.5	28.8	21.2	23.8	27.0	23.9
Uruguay								
Pasivas	1.6	-5.6	-6.8	-8.6	0.7	-2.0	1.2	8.7
Activas	45.9	35.3	31.5	29.4	43.7	43.5	47.8	53.1
Venezuela								
Pasivas	17.3	-19.0	-19.0	-23.3	-12.3	-21.4	-8.8	-28.5
Activas	32.8	-6.4	-7.8	-8.1	3.9	-10.4	4.6	-19.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Tasas nominales deflactadas por la variación de los precios al consumidor en igual período.

<sup>b</sup> Valor promedio del año.

del sistema financiero. Esta política se vio reforzada por la flotación del real, de modo que la tasa de interés se elevó considerablemente, por lo que las empresas con acceso al mercado internacional solicitaron créditos en el exterior, mientras los elevados rendimientos internos hacían muy atractivas las inversiones financieras en el mercado brasileño. Ambos factores contribuyeron al vigoroso incremento de la afluencia de capital durante el segundo semestre de 1995.

A fin de limitar la expansión monetaria producida por el incremento de las reservas internacionales, el Banco Central del Brasil redujo sustancialmente los encajes sobre los depósitos y eliminó el correspondiente a las operaciones activas de los bancos. Por otra parte, a principios de octubre se crearon nuevos mecanismos para extender los plazos para captación de recursos externos, pese a lo cual las tasas internas reales de interés siguieron siendo elevadas, lo que continuó propiciando el ingreso de capital externo y redujo la demanda de crédito. La política monetaria estricta y la estabilidad de precios lograda recientemente influyeron en el sistema financiero público y privado, en el que se observaron problemas de solvencia y liquidez de varias instituciones.

La interacción entre las políticas cambiaria y monetaria adquirió particular relevancia en Chile durante 1995. En efecto, las autoridades monetarias procuraron en varias oportunidades restringir el ingreso neto de divisas de corto plazo mediante disposiciones tendientes a incrementar el costo de captación de recursos externos y a diversificar internacionalmente la cartera de los inversionistas institucionales locales. A su vez, en el marco de la revaluación nominal del dólar en el segundo trimestre, en el mes de mayo las autoridades le asignaron una función más amplia al mercado en la determinación del nivel y la estructura de las tasas internas de interés. Sin embargo, en septiembre se adoptó una política monetaria más restrictiva, puesto que el Banco Central elevó las tasas interbancarias; posteriormente, en el mes de diciembre, dispuso un alza de las tasas de redescuento y de las ofrecidas por los títulos destinados a regular la liquidez, con lo que se invirtió la tendencia descendente de las tasas iniciada en mayo. Esta

política se profundizó aún más durante los primeros meses de 1996, debido a la rápida expansión de la demanda agregada.

Colombia aplicó una política monetaria restrictiva durante todo el año, a fin de desacelerar el rápido crecimiento de la demanda interna. Ya desde mediados de 1994 las autoridades monetarias venían procurando reducir el ritmo de expansión del consumo privado, junto con aplicar una política fiscal expansiva. Esta política siguió vigente durante la primera mitad de 1995, pero luego se decidió recortar el gasto público y, simultáneamente, bajar las tasas de interés. Éstas volvieron a subir a fines de año, en un contexto de mayor incertidumbre de origen político.

En Honduras, el objetivo de reducir la inflación, que había aumentado en forma pronunciada el año anterior, constituyó el eje de la política monetaria. A fin de mantener la creación de dinero dentro de los límites previstos en función de la variación de precios deseable, las autoridades recurrieron a la colocación de valores en el mercado y al mantenimiento de un elevado encaje legal. Gracias a estas medidas, la expansión de los medios de pago se redujo a la mitad del volumen registrado el año anterior.

La política monetaria fue particularmente restrictiva en México, a consecuencia de lo sucedido en 1994. Por lo tanto, el circulante se redujo casi en un tercio en términos reales. A su vez, la captación de la banca múltiple decreció un 14%, mientras el saldo del financiamiento al sector privado descendió un 17%, lo que se compara con un aumento de 36% en 1994. El programa de ajuste se centró en una severa restricción fiscal y una política monetaria destinada a producir una fuerte contracción, y contó desde un comienzo con el respaldo de la comunidad internacional que se reflejó en los créditos otorgados por los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional. La recesión y las altas tasas de interés afectaron la posición financiera de las empresas y las unidades familiares, y dificultaron el pago de sus deudas, lo que comprometió la solvencia del sistema bancario cuya cartera vencida se incrementó vertiginosamente. El gobierno estableció diversos mecanismos dirigidos a proteger los

ahorros de los particulares, prestar apoyo a los deudores en la reestructuración de sus deudas y facilitar el saneamiento financiero de la banca comercial, lo que repercutió en el gasto público. Estos mecanismos contribuyeron a mejorar los índices de capitalización de los bancos, pero fueron insuficientes para frenar el aumento de la cartera vencida.

La desaceleración del rápido ritmo de expansión de la demanda interna de Perú también se basó en una política monetaria restrictiva, que además se vio favorecida por el menor ingreso de divisas del exterior, muy inferior al del año anterior. Los instrumentos de política utilizados con fines de absorción fueron la venta de valores del Banco Central de Reserva del Perú y los depósitos del sector público y del Banco de la Nación en el instituto emisor, que redujeron la tasa de expansión anual de la emisión primaria de 57% a fines de marzo a 37% en diciembre. La confianza que despertaba la política del gobierno siguió incrementando la demanda de dinero, de modo que volvió a disminuir la participación de los depósitos en moneda extranjera en el total de pasivos bancarios. En este contexto, las tasas de interés en moneda nacional, tanto pasivas como activas, declinaron en términos reales.

Al contrario de los casos anteriores, República Dominicana adoptó una política monetaria flexible en 1995. El incremento de las reservas internacionales constituyó un factor importante de expansión monetaria, en tanto que las tasas internas de interés muy atractivas, debido a un diferencial con las internacionales que superó el 9% anual, contribuyeron a incrementar los depósitos de particulares en el sistema financiero y, con ello, a la ampliación de los préstamos del sistema bancario. Si bien el crédito al sector público sólo se amplió moderadamente, en el marco de la política de saneamiento de las cuentas públicas, ambas expansiones se tradujeron en una creación de dinero mucho mayor que la prevista originalmente.

En Guatemala la política monetaria también siguió siendo expansiva en los primeros meses de 1995. A partir del segundo trimestre se adoptaron medidas para absorber el excedente de liquidez y restablecer el nivel de reservas internacionales netas, que había sufrido un

sensible deterioro. Con tal objeto, el Banco de Guatemala reinició las operaciones de mercado abierto y mantuvo elevados encajes bancarios. Sin embargo, los esfuerzos de esterilización se vieron obstaculizados notablemente por la utilización por parte de los bancos comerciales de mecanismos de captación no sujetos a encaje, y el crédito secundario se expandió más de 24%, lo que inyectó liquidez en la economía. En respuesta a tal situación, el Banco Central intensificó las operaciones de mercado abierto ofreciendo rendimientos muy altos, lo que originó pérdidas operacionales del orden de un punto porcentual del producto. El proceso de modificación del marco legislativo de la actividad financiera continuó en 1995; en dicho contexto se adoptaron leyes tendientes a fortalecer la superintendencia de bancos y elevar la capitalización de las entidades bancarias. También se autorizó la plena liberalización de las tasas de interés, en virtud de un decreto aprobado por el Congreso.

Por último, las políticas monetarias de Ecuador, Haití y Paraguay tuvieron características peculiares. En condiciones de mayor holgura, las autoridades contaron con un margen de acción más amplio, que hizo posible una remonetización de la economía. En otros casos, cuando el nivel de liquidez superó los límites establecidos con respecto a la inflación, se tomaron medidas de esterilización gracias a las cuales la expansión monetaria volvió a ser moderada.

En Ecuador, el crédito otorgado al sector público en el contexto de una situación fiscal más difícil y la asistencia de emergencia prestada a varios bancos y sociedades financieras para hacer frente a sus problemas de liquidez constituyeron factores importantes de la expansión monetaria. La incertidumbre imperante en el mercado financiero y diversas circunstancias de orden político incidieron, además, en una baja de la demanda de dinero que redujo las reservas internacionales y una contracción monetaria. Por consiguiente, la expansión de los medios de pagos en 1995 sólo alcanzó a un 13%, porcentaje equivalente a una tercera parte del aumento registrado el año anterior y mucho menor que el ritmo de inflación anual. Las altas tasas de interés, en conjunto con la crisis energética y la

baja expansión de la demanda interna, incidieron en un aumento de los créditos en mora, que casi se duplicaron en 1994. A fines de 1995 y comienzos de 1996 varias instituciones financieras se vieron afectadas por una profunda crisis de liquidez y algunas de ellas incluso quebraron. Para estabilizar el sistema financiero, el Banco Central concedió préstamos de emergencia, suspendió el otorgamiento de nuevas licencias para la fundación de bancos, dio estímulos a la fusión de instituciones financieras, elevó la reserva mínima obligatoria exigida a estas entidades y procedió a perfeccionar la supervisión del sector.

La gradual normalización de la situación política de Haití le permitió recibir una voluminosa asistencia financiera externa. En el marco del acuerdo suscrito con el Fondo Monetario Internacional, el incremento de las reservas internacionales pasó a constituir el principal factor de expansión monetaria. El crédito al sector público, que el año anterior había sido el principal factor determinante de una expansión de la liquidez, tuvo un efecto diametralmente opuesto. Los préstamos al sector privado aumentaron considerablemente y ante signos de liquidez excesiva, las autoridades procedieron a elevar sustancialmente el nivel de encaje y a suprimir el límite impuesto a las tasas de interés. Las autoridades monetarias también se comprometieron a retener una quinta parte de los recursos proveniente del exterior. A partir de agosto, el Banco Central inició operaciones de

venta de divisas, que constituyeron un factor adicional de absorción monetaria, como resultado de lo cual la liquidez en moneda nacional se amplió un 15%, dentro de los límites acordados con el FMI.

En Paraguay, la estabilización de precios fue el principal objetivo del programa monetario adoptado a principios de 1995, al igual que el año anterior. Sin embargo, la crisis de varias empresas financieras que detonó a fines de abril dificultó notablemente su aplicación. La crisis financiera afectó a importantes instituciones bancarias, que sumaban alrededor de una sexta parte de los depósitos totales del sistema. A fin de evitar que ésta se transformara en una crisis generalizada, el Banco Central se hizo cargo del pasivo de las empresas en dificultades, que se tradujo en una pronunciada expansión monetaria, equivalente a las tres cuartas partes de la emisión realizada a fines de 1994. La autoridad monetaria procedió a absorber el exceso de circulante mediante letras de regulación monetaria. La contracción provocada por los créditos bancarios al sector público también contribuyó a la absorción de liquidez, lo que permitió al Banco Central limitar la expansión monetaria primaria a un ritmo acorde con el objetivo de estabilización de precios, en un contexto de gran estabilidad del tipo de cambio nominal. Los atractivos intereses que debió ofrecer el Banco Central para absorber la liquidez excedente elevaron la tasa real de interés, que superó notoriamente la de años anteriores.



### III. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

***Durante 1995, el proceso de reformas estructurales siguió afianzándose en la región, si bien en los distintos países su ritmo de avance y la consolidación de las transformaciones continuaron siendo bastante heterogéneos.***

Entre los principales hechos ocurridos en 1995 cabe destacar que continuaron los procesos nacionales de privatización y, en especial, que se hicieron extensivos a países que con anterioridad no habían enajenado empresas públicas. Igualmente importantes fueron los esfuerzos por mejorar los sistemas de regulación en sectores en que se están privatizando servicios de utilidad pública, así como el establecimiento de nuevos mecanismos regulatorios con miras a fortalecer el funcionamiento del sistema financiero. En el ámbito de la reforma de la seguridad social, durante el año varios países llevaron adelante iniciativas para crear sistemas de capitalización de los aportes de los asalariados. En el área del comercio exterior, sin embargo, se han observado ciertos reveses del proceso de

liberalización, que se manifestaron en la reaparición o el incremento de las trabas no arancelarias, así como en alzas de los aranceles aplicados a las importaciones en países que ya habían avanzado sustancialmente hacia la liberalización.

Interesa también mencionar el proceso de reformas en Cuba, ya que dadas sus diferencias con el resto de América Latina y el Caribe, se trata en realidad de transformaciones estructurales más o menos profundas en el marco de un régimen socialista. Durante 1995 prosiguió la apertura al capital extranjero, así como la descentralización del comercio exterior, tareas iniciales con vistas a la ulterior separación de funciones entre el Banco Central y los futuros bancos comerciales, dando así lugar a la reforma del sistema financiero; también continuó la desestatización del sector agropecuario, mediante el aumento de la participación de las cooperativas y los productores individuales, con el resultado de que la superficie cultivada por el sector estatal se redujo a 30% del total de las tierras productivas del país.

#### 1. Reformas del sector público

***Un rasgo sobresaliente de las reformas del sector público durante 1995 fue la continuidad de las privatizaciones, en especial de los servicios de utilidad pública; a su vez, esto ha obligado a impulsar la reformulación de los sistemas regulatorios. También hubo ciertos avances en cuanto a la reforma de los sistemas de seguridad social.***

##### a) Las privatizaciones

Desde comienzos del presente decenio, los procesos de privatización se han ido

consolidando en la región y con ello se ha afianzado el nuevo papel del Estado, que se caracteriza por un mayor énfasis en su condición de ente regulador y una rápida declinación de su participación directa en la producción de bienes y servicios, en favor de una intensificación de su quehacer en los ámbitos del financiamiento, el diseño de políticas y la fiscalización de las actividades económicas. Desde un ángulo más coyuntural, y siguiendo una tendencia no ajena a lo ocurrido en 1995, la venta de empresas públicas, y sobre todo el ritmo del proceso privatizador, se han orientado de acuerdo con los requerimientos del equilibrio presupuestario. En

efecto, se sigue considerando que la enajenación de estos activos es una importante fuente de recursos tanto para reducir el déficit fiscal como para contribuir a financiar los saldos negativos del balance de pagos.

Las ventas de empresas públicas, que hasta 1988 sólo habían registrado resultados significativos en Chile, a partir de 1989 tuvieron una fuerte expansión –en montos y número de países abocados al proceso– que alcanzó a su punto máximo en 1991, para luego declinar, tendencia que se acentuó en 1995. En 14 países de la región se llevaron a cabo enajenaciones de activos públicos, que produjeron alrededor de 3 700 millones de dólares, bastante menos que los 8 500 millones obtenidos en 1994. También disminuyó el número de empresas privatizadas, de 120 a 63. Este claro descenso se explica en gran parte por el hecho de que en varios países ya se habían agotado varias etapas del proceso, como en el caso de Argentina y México, que en años anteriores habían acumulado ingresos del orden de 8% del PIB. Sin embargo, la privatización también se desaceleró en Brasil y Perú, en tanto que en Chile sólo ha generado montos modestos en los últimos años, después del avance espectacular registrado en la segunda mitad del decenio de 1980.

El análisis de la distribución sectorial de las privatizaciones muestra que en los países en que el proceso está más avanzado predominan las ventas de empresas en subsectores como los de la electricidad y las telecomunicaciones; esto se debe a la magnitud del capital que requieren estas actividades, y a la altísima rentabilidad de la inversión, producto de la amplia diferencia entre la oferta y la demanda de dichos servicios. También han sido importantes las enajenaciones en el sector petrolero en Argentina (30%), y en el financiero en México (51%). En Bolivia se espera que una vez capitalizada la empresa Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), aumente la participación del sector de los hidrocarburos.

La desaceleración del proceso privatizador durante 1995 ha llevado a plantear que éste estaría entrando a una nueva fase caracterizada por una mayor gradualidad y una preparación más cuidadosa de la venta de las empresas, así

como por la búsqueda de socios estratégicos cualitativamente mejores.

A pesar de la baja del ritmo del proceso en 1995, las perspectivas para 1996 y los años siguientes son alentadoras. En efecto, en países como Brasil, Colombia, Ecuador, Panamá, Paraguay y Venezuela, donde las privatizaciones recién han comenzado, se trabaja activamente para darle un gran impulso. Además, durante 1995 se han removido obstáculos para facilitar una mayor participación privada nacional y extranjera en la producción de ciertos bienes y servicios, que antes estaban reservados exclusivamente al área pública. Prueba de ello ha sido la aprobación de reformas constitucionales en Brasil, en virtud de las cuales se pone fin a los monopolios exclusivos del Estado en los sectores de telecomunicaciones, distribución de gas natural, servicios navieros e hidrocarburos. También en México se han introducido enmiendas constitucionales con el fin de permitir la incorporación de inversionistas privados nacionales y extranjeros en los sectores de telecomunicaciones, transporte, gas natural e infraestructura. Por otra parte, se recurre con creciente frecuencia a mecanismos de concesión para financiar actividades en áreas que tradicionalmente eran de dominio del Estado, como el de infraestructura en Chile y de recursos naturales (petróleo) en Perú y Ecuador.

Si bien la participación del sector privado en materia de infraestructura está aún en fases preparatorias o incipientes, hay ya grandes expectativas con respecto a los sistemas vial y ferroviario, los puertos y aeropuertos, estimándose que los mecanismos de concesión adquirirán gran importancia en el proceso. No obstante, las operaciones de este tipo serán necesariamente más lentas debido a su mayor complejidad técnica y a que exigen elevados montos de capital.

El proceso de privatización, aunque por sí solo no contribuye a la formación de capital, ha inducido un importante dinamismo del proceso de acumulación. Entre los diversos factores que explicarían este resultado figura la existencia tanto de demandas insatisfechas en áreas de actividad que antes eran de responsabilidad exclusiva del Estado, como de considerables atrasos tecnológicos, lo cual ha obligado a los



Cuadro III-1

Cuadro III-1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VALOR DE LAS PRIVATIZACIONES <sup>a</sup>

(Millones de dólares)

	1985- 1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Total</b>	<b>2 446</b>	<b>5 875</b>	<b>16 702</b>	<b>14 886</b>	<b>10 179</b>	<b>8 529</b>	<b>3 774</b>
Argentina <sup>b</sup>	-	2 139	1 896	5 312	4 589	1 441	793
Bolivia	-	-	-	7	14	-	887 <sup>c</sup>
Brasil	-	-	1 564	2 451	2 621	1 972	910
Chile	1 146	29	117	21	-	203	3
Colombia	52	117	105	27	4	681	138
Costa Rica	15	-	3	-	-	27	-
Ecuador	-	-	-	-	-	74	73
México	1 233	3 580	10 716	6 799	2 507	771	-
Nicaragua <sup>d e</sup>	-	0.4	20	14	74	7	...
Panamá	-	0.6	2	17	21	100	-
Paraguay	-	-	-	-	-	22	-
Perú <sup>b</sup>	-	-	3	208	317	2 578	946
Venezuela	-	10	2 276	30	32	15	21
Otros países	-	-	-	-	-	638	2

Fuente: R. Cominetti, La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo, Serie de Políticas Públicas No. 43 (LC/L.973 y Add. 1), Santiago de Chile, CEPAL, 1996.

<sup>a</sup> Corresponde a ingresos en efectivo más ingresos en bonos de deuda externa e interna calculados según su valor en el mercado secundario; en el caso de Brasil, los títulos de deuda interna fueron considerados según su valor nominal. <sup>b</sup> Incluye concesiones. <sup>c</sup> Incluye 51 millones de dólares por concepto de privatización y 836 millones de dólares por concepto de capitalización de cuatro empresas, entre las cuales se incluye la Empresa Nacional de Ferrocarriles del Estado (ENFE) capitalizada a comienzos de 1996. <sup>d</sup> Incluye asunción de pasivos; no se consideraron los aportes patrimoniales a empresas confiscadas ilegalmente y devueltas a sus propietarios. <sup>e</sup> Sólo 33 millones de dólares corresponden a pagos al contado, incluyéndose como tales los efectuados con bonos de indemnización, que representan un parte importante de esta suma.

nuevos operadores a ampliar rápidamente su capacidad productiva. Sin embargo, también han incidido procesos como la apertura a la competencia en los mercados y el surgimiento de nuevas oportunidades para el sector privado, tales como los actuales regímenes de concesión en el campo de la infraestructura.

En el caso de Perú, por ejemplo, en varias operaciones de venta de empresas públicas, sobre todo de las más grandes y de servicios públicos, se incluyeron cláusulas en que se comprometen para los próximos años alrededor de 3 500 millones de dólares de inversión, monto bastante próximo a los 3 900 millones ingresados por concepto de la venta de las empresas mismas. En Bolivia, las características específicas del proceso adoptado en el país –la capitalización<sup>1</sup>– han

hecho posible captar aportes financieros de los socios estratégicos internacionales equivalentes al patrimonio de las empresas privatizadas, que en 1995 ascendía a 900 millones de dólares. Dichos recursos sólo podrán ser destinados a inversiones en las propias empresas y deberán materializarse en un plazo que varía entre seis y siete años.

Otro ejemplo interesante ha sido la privatización de los servicios de generación y distribución de energía y de telecomunicaciones en Chile; aun cuando, en general, no existieron en esos casos cláusulas específicas de capitalización, las características de ambos subsectores, por una parte, y la reglamentación y legislación antimonopólica, por la otra, imprimieron un fuerte dinamismo a la inversión en estas áreas. (Véase el recuadro III-1.)

<sup>1</sup> El proceso de privatización en Bolivia adopta la forma de capitalización, lo que significa que la participación del Estado en cada empresa se reduce como resultado del aumento de capital que aporta un socio estratégico privado.

Recuadro III-1  
**CHILE: EFECTOS DE LA PRIVATIZACIÓN EN LA INVERSIÓN EN LOS  
 SUBSECTORES ELÉCTRICO Y DE TELECOMUNICACIONES**

En Chile, las empresas de los subsectores eléctrico y de telecomunicaciones fueron privatizadas entre 1986 y 1989. Antes de su venta el gobierno procedió a reorganizarlas, lo que significó modificar su gestión interna y crear empresas filiales y subsidiarias, que luego serían coordinadas por sociedades de control (*holdings*) centrales. Además, se introdujeron modificaciones impositivas tendientes a equiparar la tributación de empresas públicas y privadas.

Anteriormente, las empresas públicas habían visto muy restringidas sus posibilidades de inversión y endeudamiento, ya que, debido a la necesidad de ajustar las finanzas públicas y equilibrar el presupuesto, habían tenido que generar mayores utilidades para transferirlas al gobierno central.

El proceso de privatización en el subsector eléctrico comenzó con la venta de pequeños paquetes de acciones de las empresas que integraban la sociedad de control (*holding*) de Distribuidora CHILECTRA Metropolitana, S.A., y culminó en 1989, con la privatización de la Empresa Nacional de Electricidad, S.A. (ENDESA). La inversión acumulada privada en el subsector durante el período 1985-1993 fue considerable, casi 3 600 millones de dólares. Esto permitió que la oferta de energía eléctrica se expandiera a un ritmo similar al del PIB en los últimos 10 años; la potencia instalada aumentó 68% en el caso de ENDESA y 31% en el de la Compañía de Generación Eléctrica, S.A. (CHILEGENER), la empresa competidora.

Entre 1994 y 1995, la ENDESA, cuya participación en la capacidad de generación de potencia instalada del país alcanza a 61%, invirtió 450 millones de dólares, de los cuales una parte se ha destinado a la nueva Central de Pangue; además, para el período 1996-2000, tiene inversiones proyectadas que superan los 1 500 millones de dólares, con la finalidad de instalar nuevas líneas de transmisión, subestaciones y transformadoras.

**Inversiones en el subsector eléctrico privado  
 (En millones de dólares)**

Año	Monto
1985	170
1986	227
1987	350
1988	322
1989	521
1990	611
1991	287
1992	348
1993	624
1985-1993	3 560

Fuente: Jaime Tohá (cons.), Estudio sobre la reforma del sector energético en Chile (LC/R.1493), Santiago de Chile, CEPAL, enero de 1995.

En materia de telecomunicaciones, en 1982 se dictó una ley general que dio paso a la competencia en el subsector

al permitir la incorporación de inversionistas privados y definir las funciones de la entidad de regulación. En 1987 se estableció un nuevo esquema tarifario para el servicio local y de larga distancia, así como un procedimiento de arbitraje para zanjar desacuerdos entre las empresas y la entidad de regulación. Estas reformas hicieron posible la privatización de la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC) (telefonía local) y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) (larga distancia nacional e internacional), proceso que culminó en 1988.

Tras su privatización, estas compañías exhibieron un rápido desarrollo (en particular la CTC) y un notable proceso de acumulación —previamente restringido por el hecho de que se debía repartir la totalidad de las utilidades. Así, de una inversión inferior a 150 millones de dólares al año antes de la privatización, se pasó a un promedio anual de 500 millones de dólares entre 1990 y 1995. En el caso de la CTC, esto ha permitido aumentar las líneas en servicio de 592 mil en 1988 a casi 1.8 millones en 1995, proyectándose llegar a los 3 millones en el 2000; también ha hecho posible digitalizar la totalidad de las líneas y duplicar la densidad telefónica. Por su parte, la ENTEL amplió la conmutación, transmisión y digitalización del sistema internacional; además, financió la red de fibra óptica nacional e internacional, la de cables submarinos interoceánicos y el sistema internacional satelital.

Asimismo, la puesta en marcha en octubre de 1994 del sistema multiportador para llamadas de larga distancia, establecido por ley, creó una situación altamente competitiva, que alentó la incorporación de nuevas empresas de telefonía al subsector y dinamizó las inversiones de las ya existentes. En 1995 se otorgaron concesiones de servicio local a antiguos y nuevos operadores, lo que llevó a la ENTEL a proyectar una inversión de 800 millones de dólares en proyectos como la red local y la telefonía móvil entre 1997 y el 2000, mientras que la CTC tiene previsto invertir por lo menos 2 000 millones de dólares durante el período 1996-2000, para hacer frente a la nueva competencia.

**Inversiones en el subsector de telecomunicaciones  
 (Millones de dólares)**

Año	CTC	ENTEL
1988	110	36
1989	347	35
1990	468	39
1991	357	43
1992	432	60
1993	549	82
1994	387	102
1995	560	...
1988-1995	3 210	...

Fuente: Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), *Memoria anual y estado financieros*, Santiago de Chile, varios años; Compañía de Teléfonos de Chile (CTC), *Memoria anual*, Santiago de Chile, varios años.

## b) El sistema de regulación

Desde fines de la década de 1980, en los países de la región se han introducido importantes reformas encaminadas a regular y fortalecer aspectos institucionales y microeconómicos en ciertos sectores de la economía. El propósito de tales esfuerzos ha sido, por un parte, reducir la vulnerabilidad del sistema bancario y el mercado de capitales, y por la otra, establecer reglas en materia de competencia y fiscalización aplicables a los servicios públicos privatizados.

### i) *La regulación de la actividad financiera*

Las reformas del sistema regulatorio de la actividad financiera no parecen haberse completado ni estar suficientemente asentadas en la mayoría de los países de la región; esto, sumado al contexto macroeconómico adverso, explicaría el recrudecimiento de las crisis bancarias en los últimos años. (Véase el capítulo IV.) Entre las excepciones, que han sido pocas, se cuenta Chile, donde se emprendieron los esfuerzos necesarios en la primera mitad de la década de 1980, Colombia y, en menor medida, Bolivia, Perú y El Salvador.

Sin embargo, a pesar del limitado avance de las reformas, en los años noventa se han registrado algunos hechos positivos, en particular en Argentina, Perú, Colombia, Ecuador, El Salvador, México y, muy tardíamente, en Venezuela. Interesa especialmente mencionar el diseño de nuevas legislaciones bancarias en que se incorporan principios que propician la competencia, mediante esquemas de banca múltiple, requisitos de solvencia bancaria más aproximados a las reglas de adecuación de capital contenidas en el Acuerdo de Basilea, normas sobre diversificación de riesgos basadas en disposiciones respecto del fraccionamiento de cartera y otras que limitan la concesión de créditos a partes vinculadas, así como estándares de información más depurados, tanto en lo relativo a principios de contabilidad, como a la provisión de información pertinente a los mercados. Entre los valores de las nuevas legislaciones también se rescatan los esfuerzos por otorgar mayor jerarquía y atribuciones a los organismos supervisores y realzar la precisión en aspectos como el alcance de los seguros públicos que respaldan los depósitos y la asistencia

financiera de los bancos centrales a las instituciones en dificultades, todo ello en un intento por acotar y corregir los actuales problemas de distorsión de incentivos y riesgo moral. Por otra parte, se destaca el empeño en mejorar la capacidad en materia de computación de la mayoría de los organismos fiscalizadores y las tentativas, más o menos generalizadas, quizás con la única excepción de Brasil, de implantar procedimientos de inspección basados en la medición de la calidad de la cartera de activos de riesgo.

### ii) *La regulación en el ámbito de los servicios públicos*

La privatización de los servicios de utilidad pública, que en la mayoría de los casos constituyen estructuras de mercado monopólicas, pero con segmentos potencialmente competitivos, ha inducido una revisión de sus respectivos marcos regulatorios. Los enfoques que se aplican para la reorganización de los mercados dependen de la calidad de transables o no de los bienes, así como de las barreras a la entrada y salida. En el campo de las telecomunicaciones, Chile fue el primer país en que se eliminaron los obstáculos para entrar al mercado y se estableció un sistema multiportador en la telefonía de larga distancia, que entró a regir en 1994; luego, en 1995, se extendió a los servicios locales, lo que significa que podrá haber más de un operador, incluso en una misma área. La regulación de la interconexión entre portadores es uno de los aspectos más importantes del nuevo sistema, ya que establece la obligatoriedad de permitir el acceso a sus líneas a todos los operadores, sin restricciones, a fin de garantizar la libre competencia en este campo de actividad.

Con respecto a la energía eléctrica y el gas natural, se ha intentado incrementar la competitividad en la etapa de generación y, al mismo tiempo, regular la transmisión y la distribución, que en ambos casos presentan características de monopolio natural. En relación con el petróleo, se observa una tendencia a alentar la competencia en el mercado interno de hidrocarburos, por la vía del fomento de la participación privada, así como a eliminar los monopolios estatales. Las iniciativas apuntan a generar competencia en las fases de exploración

Recuadro III-2  
EL SISTEMA DE REGULACIÓN EN BOLIVIA

La base del sistema regulatorio vigente en Bolivia está constituida por una ley general, denominada ley SIRESE (Sistema de Regulación Sectorial), y una serie de leyes sectoriales, algunas de ellas aún no aprobadas.

En la ley SIRESE se estipula que la finalidad del sistema es regular, controlar y supervisar las actividades que se realicen en los subsectores de telecomunicaciones, electricidad, transporte, aguas e hidrocarburos, así como en otros que sean incorporados al sistema mediante ley.

El SIRESE forma parte del poder ejecutivo y está bajo la tuición del Ministerio de Hacienda y Desarrollo Económico. Es regido por la Superintendencia General y las Superintendencias Sectoriales, que son órganos autárquicos, dotados de autonomía de gestión técnica, administrativa y económica.

Los Superintendentes son designados por el Presidente de la República a partir de una terna propuesta y aprobada por dos tercios de los miembros presentes de la Cámara de Senadores.

El sistema de nombramiento se diseñó de modo que fuera independiente del ciclo político. Así, se fijó un período de funciones de siete años para el Superintendente General y de cinco para los Superintendentes Sectoriales, no pudiendo ser reelegidos

hasta pasado un lapso igual al de su mandato. Además, se incluyó una serie de disposiciones tendientes a evitar que los candidatos caigan en situaciones de conflicto de intereses.

Entre las principales funciones del Superintendente General está la de fiscalizar la gestión de los Superintendentes Sectoriales, así como la de dirimir y resolver los conflictos de competencias que pudieran surgir entre ellos.

Por su parte, los Superintendentes Sectoriales están encargados de las siguientes funciones:

- Promover la competencia y eficiencia en las actividades de los subsectores regulados por el SIRESE.
- Otorgar, modificar, renovar y caducar las concesiones, licencias, autorizaciones y registros.
- Vigilar la correcta prestación de servicios y el cumplimiento de las obligaciones contractuales, incluido el plan de inversiones comprometido por las empresas reguladas.
- Aprobar y publicar precios y tarifas.
- Conocer y procesar las denuncias y reclamos presentados por los usuarios, las entidades reguladas y los órganos competentes del Estado.

Fuente: R. Cominotti, "La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo", serie Reformas de política pública, N° 43 (LC/L.973 y Add.1), Santiago de Chile, CEPAL, 1996.

y explotación mediante la eliminación de las reservas en favor de las empresas estatales, procurando que los riesgos sean asumidos mayoritariamente por la empresa privada.

El proceso de revisión de los mecanismos regulatorios se ha llevado a cabo con menos premura que el de privatización. Solamente en Bolivia se dio a este aspecto un lugar preeminente en la propuesta de capitalización. El nuevo sistema integrado de regulación establecido en virtud de la Ley SIRESE (Sistema de Regulación Sectorial) a fines de 1994, es administrado por instituciones de carácter autónomo, independientes del poder político, que comprenden una Superintendencia General y un conjunto de Superintendencias Sectoriales. Lo notable del nuevo marco regulatorio es su carácter integrado, que no sólo permite garantizar la uniformidad de criterios entre las distintas entidades reguladoras sectoriales, sino

también aprovechar las economías de escala, ya que hace posible compartir las lecciones que cada sector extrae de sus experiencias.

Otra iniciativa interesante en materia de regulación ha sido la revisión en 1995 de la Ley de Telecomunicaciones de Brasil, vigente desde 1962. El nuevo marco regulatorio permitirá generar competencia en el subsector de las telecomunicaciones, que hasta ahora había sido un monopolio estatal, establecer su futura estructura industrial y regular servicios como los de telefonía celular, transmisión de datos y servicios satelitales; también posibilitará la reestructuración de la sociedad de control (*holding*) de la empresa estatal Telecomunicaciones Brasileñas (TELEBRAS) y su futura venta al sector privado.

Finalmente, el proceso de privatización en las áreas de infraestructura vial, portuaria, ferroviaria y de aeropuertos ha suscitado debates

en torno del marco legal y contractual aplicable a las concesiones de obras públicas, el proceso de licitación, las fases de construcción y explotación, y el régimen tributario pertinente; todos estos temas ya figuran en la agenda de los gobiernos para 1996.

### c) Las reformas de la seguridad social

Durante 1995 varios países avanzaron hacia el establecimiento de sistemas de capitalización de los aportes previsionales de los empleados. Hasta hace poco tiempo atrás, este tipo de esquema sólo existía en Chile, pero ahora a los casos de Argentina, Colombia y Perú, que implementaron los suyos poco antes, se sumaron los de México y Uruguay.

Hacia fines de 1995 el Congreso de México aprobó una ley en que se modifica el sistema de pensiones, con el fin de posibilitar la apertura de cuentas individuales para la jubilación de los trabajadores; la gestión de esas cuentas corresponderá a las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), en cuya constitución podrán participar instituciones financieras nacionales y extranjeras y el propio Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

En Uruguay, el sistema de reparto fue sustituido por uno de carácter mixto, integrado por un segmento en que se mantiene el principio de solidaridad y otro basado en la capitalización de los fondos de los cotizantes en cuentas individuales. Según el nuevo sistema, a la remuneración pensionable se le fijan tres niveles. Hasta un monto salarial cercano a 800 dólares, los aportes patronal y personal son obligatorios y se destinan al sistema de reparto (o solidario). Entre este nivel y un límite de 1 600 dólares, aproximadamente, ambos aportes son también obligatorios, pero el patronal se dirige al sistema oficial de reparto y el personal al sistema de

capitalización individual, administrado por entidades privadas. Por encima del segundo límite, el aporte es optativo y sólo individual. La incorporación al nuevo sistema es obligatoria para los trabajadores menores de 40 años, y opcional para los mayores de esa edad.

En Perú, en julio de 1995 se modificó la legislación con el propósito de igualar los costos de la previsión pública y privada (la segunda era más cara), y así estimular la integración de los contribuyentes en el sistema privado de pensiones. De acuerdo con las nuevas disposiciones, se redujo temporalmente de 10% a 8% la contribución destinada a la cuenta individual, y se eliminó el 1% de contribución solidaria, al igual que el impuesto al valor agregado sobre las comisiones y seguros de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Además, a partir de noviembre, se autorizó la libre movilidad de los contribuyentes entre las AFP.

En Chile, el sistema de capitalización, que existe desde 1982, contaba a fines de 1995 con un fondo acumulado cercano a 26 700 millones de dólares; de éstos, 40% está invertido en instrumentos estatales, 32.5% en acciones y bonos de empresas privadas, 16.3% en letras hipotecarias y 6%, aproximadamente, en depósitos a plazo (estos dos últimos instrumentos corresponden al sistema financiero). Debido a la magnitud de los montos y con el fin de diversificar el tipo y la rentabilidad de los instrumentos, durante 1995 se elevó de 30% a 37% el límite de inversión en acciones de empresas, y de 6% a 9% el fijado para instrumentos en el exterior, cuyo número se amplió, al igual que el de los países receptores. Se ha autorizado también la inversión en renta variable, así como en bonos convertibles en acciones; esto último ha abierto la posibilidad de financiar proyectos sin historia bursátil, tales como las inversiones en infraestructura.

## 2. Reforma comercial

---

*En 1995 el proceso de liberalización del comercio exterior experimentó cierto retroceso, ya que hubo aumentos de los aranceles de importación y surgieron nuevas restricciones no arancelarias, especialmente en países en que la reforma*

---

*comercial había avanzado significativamente durante los años noventa.*

---

Si bien en casi todas las economías de América Latina y el Caribe persiste el panorama general creado por la liberalización comercial, en



Recuadro III-3  
**PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE LA REFORMA COMERCIAL**

1. **ELIMINACIÓN DE PROHIBICIONES, RESTRICCIONES CUANTITATIVAS Y TRABAS ADMINISTRATIVAS.**
2. **REDUCCIÓN DE ARANCELES Y DE LA DISPERSIÓN DE TASAS.**
3. **ELIMINACIÓN DE RÉGIMENES GENERALIZADOS DE PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES (SUBSIDIOS), Y SUSTITUCIÓN POR INSTRUMENTOS SELECTIVOS.**
4. **FLEXIBILIZACIÓN DE PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS DE EXPORTACIÓN.**

varias de ellas la necesidad de defender ciertas ramas industriales que habían quedado muy expuestas a la competencia internacional, en especial de los países asiáticos, ha dado lugar a aumentos de aranceles y nuevas medidas restrictivas de carácter no arancelario. Sin embargo, las autoridades respectivas han señalado que tales medidas no denotaban un vuelco del proceso de apertura, ya que eran transitorias y se orientaban básicamente a enfrentar la competencia desleal.

Así, durante el primer trimestre de 1995 el gobierno de Argentina elevó los aranceles de importación. A esto se sumaron otras disposiciones, como el establecimiento de cupos de importación; la exigencia de autorización previa para los productos de la industria automotriz; la prohibición de importar prendas de vestir y partes y piezas de vehículos usados; la dictación de nuevas reglas respecto de la proporción de insumos de fabricación nacional en el valor agregado de la industria automotriz terminal; y la reducción de los reintegros sobre las exportaciones. Algunas de las medidas tenían por propósito mejorar la situación fiscal, pero otras eran más bien de carácter proteccionista.

También en Brasil se interrumpió el proceso de liberalización de las importaciones, después de avanzar rápidamente en 1994, impulsado por la necesidad de mejorar la competitividad del mercado interno y así apoyar los esfuerzos de estabilización. A raíz del significativo vuelco de las cuentas externas, provocado por la mayor apertura y la fuerte apreciación real de la moneda local, también en Brasil se alzaron los aranceles de importación para los productos de la industria

automotriz (a 32% en febrero y a 70% en abril); esto fue seguido de requisitos con respecto a cuotas y licencias previas de importación. Sin embargo, esas nuevas trabas fueron revocadas hacia fines de año, previendo una resolución adversa de la Organización Mundial de Comercio (OMC), además del hecho que la reducción de las importaciones ya las había vuelto innecesarias. El alza de aranceles afectó también a la industria de artículos electrodomésticos. Posteriormente, las barreras a las compras externas fueron extendidas a otros rubros, como textiles, vestuario y juguetes.

En Argentina y Brasil se adoptaron esas medidas restrictivas en el marco de los compromisos contraídos en el acuerdo del MERCOSUR, basándose en las cláusulas de salvaguardia previstas en él. Sin embargo, se crearon ciertas fricciones, ya que resultaron afectados los flujos de bienes, aunque se trataba de partidas como productos de la industria automotriz, textiles y prendas de vestir, todavía no incluidas en el régimen de desgravación automática.

En México también se acordó elevar los aranceles de 65 productos a tasas que iban de 25% a 260% para las importaciones provenientes de países no integrantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC). En Costa Rica, por su parte, a fines de marzo se impuso una sobretasa de 8% sobre los aranceles existentes, con el propósito de incrementar los ingresos fiscales en forma inmediata, a la espera de que se aprobara la reforma que la Asamblea Legislativa estaba considerando. En

Recuadro III-4  
**PRINCIPALES LINEAMIENTOS DE LA REFORMA FINANCIERA  
Y DEL MERCADO DE CAPITALES**

1. APERTURA DE LA CUENTA DE CAPITALES O REDUCCIÓN DE SUS RESTRICCIONES.
2. ELIMINACIÓN DE BARRERAS A LA INVERSIÓN EXTRANJERA Y TRATAMIENTO TRIBUTARIO EQUIVALENTE AL OTORGADO AL CAPITAL NACIONAL.
3. DESREGULACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS Y EL CRÉDITO BANCARIO; LIBERALIZACIÓN DEL MERCADO DE CAMBIOS.
4. DESARROLLO DE LA BANCA MÚLTIPLE.
5. SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN PRUDENCIAL.
6. AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL.

septiembre, una vez que ésta fue refrendada se derogó la sobretasa.

En Panamá, por el contrario, se apreciaron ciertos avances en materia de liberalización comercial. Tras iniciarse las negociaciones para ingresar a la OMC, se adoptó el compromiso de reducir el máximo arancelario de 40% a 30% en un plazo de cinco años y establecer un mínimo de 5% para la casi totalidad de los bienes, a excepción de los productos agropecuarios, a los

cuales se les fijaron tasas más altas, pero decrecientes en el tiempo.

En el cuadro III-2 se comparan las tasas arancelarias que regían al comenzar la reforma comercial con las vigentes en la actualidad, sin considerar sus modificaciones transitorias. Puede observarse que, en general, las tasas promedio se mantienen bajas, entre 10% y 20%, en tanto que el número de tramos continúa siendo reducido.

### 3. Reforma financiera y del mercado de capitales

***Durante 1995 en varios países se emprendieron procesos de liberalización financiera siguiendo lineamientos similares a los de otras iniciativas de este tipo puestas en práctica en la región.***

En Costa Rica, mediante la nueva Ley Orgánica del Banco Central, se sentaron las bases para transformar profundamente el sector bancario, aunque en forma gradual. En dicha ley se dota de mayor autonomía al Banco Central y se elimina el monopolio de los bancos estatales sobre las cuentas corrientes; además, se da acceso al redescuento del Banco Central a todas las instituciones financieras. (Véase el recuadro III-4.) Sin embargo, los bancos comerciales estatales mantendrán el monopolio de ciertos servicios, aunque se adoptaron medidas para

estimular la competencia entre ellos. El contenido de un convenio suscrito entre el gobierno, el Banco Central y los bancos comerciales del Estado pone de relieve el propósito de elevar la competitividad de la banca comercial estatal. Entre otros acuerdos, se establece allí que el Banco Central apoyará a la banca comercial estatal mediante la reducción de las tasas de encaje y la cobertura de las pérdidas cambiarias en que pudieran incurrir esos bancos en sus operaciones en moneda extranjera. A su vez, los bancos comerciales estatales se comprometen a mejorar la oferta de servicios en condiciones competitivas, a disminuir los costos administrativos y operacionales y a reducir el margen de intermediación. Por otra parte, en el transcurso de 1995 se creó la Superintendencia General de Entidades Financieras (SURGEF), que

Cuadro III-2

Cuadro III-2

**ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA: RESUMEN DEL  
PROCESO DE APERTURA COMERCIAL**

	Inicio del programa	Ultimo año evaluado del programa	Arancel máximo		Número de tramos		Arancel promedio	
			Inicial	Final	Inicial	Final	Inicial	Final
Argentina <sup>a</sup>	1989	1995	65	33	-	11 <sup>b</sup>	39	13.4
Bolivia	1986	1995	150	10	-	2	12	9.7
Brasil	1987	1995	105	20 <sup>b</sup>	29	11 <sup>b</sup>	51	12.0 <sup>c</sup>
Chile <sup>d</sup>	1984	1995	35	11	-	-	35	11
Colombia	1990	1995	100	20	14	4	44	13.4
Costa Rica	1986	1995	100	20 <sup>e</sup>	-	4 <sup>e</sup>	27	14.0 <sup>e</sup>
Jamaica	1989	1991	-	-	-	-	50	20.3
México	1985	1995	100	20 <sup>f</sup>	10	7 <sup>f</sup>	24	12.0 <sup>g</sup>
Perú	1990	1995	108	25	56	3	66	16.3
Venezuela	1989	1995	135	20	41	4	35	13.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Los niveles arancelarios incluyen una sobretasa de 3%. <sup>b</sup> No se considera la elevación temporal de aranceles de marzo de 1995, que incrementó a 70% la tarifa para 109 ítems de los rubros: vehículos para pasajeros y aparatos electrodomésticos. <sup>c</sup> El arancel promedio con inclusión de la elevación temporal mencionada en la nota <sup>b</sup> asciende a 12.7%. <sup>d</sup> La primera liberalización comercial de Chile fue completada en 1979. El arancel uniforme de 10% rigió hasta 1982. En 1984 se elevó el arancel de importación a 35% y se redujo sucesivamente a 20% en 1985, 15% en 1988 y 11% en 1991, nivel que se mantiene actualmente. <sup>e</sup> Los datos corresponden al arancel del MCCA. Está libre el 95% del universo arancelario y en los restantes 5% los países pueden aplicar tarifas mayores o menores de las acordadas. Las tarifas mayores suelen ser aplicadas a los textiles, tejidos, prendas de vestir y calzado y en caso de los productos esenciales se admiten tarifas menores, hasta 1%. En el caso de Costa Rica hay que considerar que el país aplica desde fines de Marzo de 1995 una sobretasa temporal de 8% para fines fiscales. Esta sobretasa no se encuentra aún incluida en el arancel máximo y el arancel promedio presentados en este cuadro, que en ambos casos subirían entonces en 8%. <sup>f</sup> No considera la elevación temporal de aranceles de principios de 1995, que afectó a 65 ítems con tasas entre 25% y 260%. <sup>g</sup> EL arancel promedio con inclusión de la elevación temporal mencionada en la nota <sup>e</sup> asciende a 13.5%.

estará facultada para definir y aplicar una regulación prudencial.

En El Salvador se siguió llevando adelante el proceso de modernización del sistema financiero mediante la formulación de varios proyectos de ley encaminados a fortalecer la solvencia de las instituciones del sector, ampliar sus operaciones hacia el exterior y mejorar la provisión de información. La modernización del marco legal del sistema financiero contempla la creación de nuevos bancos y entidades afines, así como la participación de la banca extranjera en el mercado nacional.

En Cuba, como parte del proceso de transformaciones estructurales en marcha, se ha continuado impulsando una política de apertura al capital extranjero. Así, en septiembre de 1995 se promulgó la ley de inversiones extranjeras, en la que se fijan plazos para la tramitación más expedita de las propuestas de inversión y se prevé la posibilidad de establecer empresas pertenecientes íntegramente a capitales extranjeros. También se dispone la creación de zonas francas y parques industriales, para lo cual se preparó durante el año el correspondiente decreto-ley, que fue aprobado a fines del primer semestre de 1996.



#### IV. VULNERABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO DE AMÉRICA LATINA

***La pérdida de confianza en la estabilidad de la economía mexicana provocó el retiro de capital externo en 1994, fenómeno que se vio agravado por la devaluación del peso en diciembre de ese año. Esta situación tuvo un impacto negativo considerable en el sistema bancario del país, pero además desencadenó en la región una ola de réplicas que lesionaron las instituciones financieras de algunos países, sobre todo Argentina, tanto en términos de liquidez, por la volatilidad de los depósitos, como por las altas tasas reales de interés características de los ajustes macroeconómicos severos. A este panorama se suman, por causas propias, las dificultades sufridas por la economía y el mercado financiero venezolanos, cuyos comienzos datan de fines de 1993. Las crisis bancarias más graves se produjeron en Argentina, México, Paraguay y Venezuela. En menor medida, también tropezaron con dificultades Bolivia, Brasil, Costa Rica y Ecuador.***

Desde 1970 el mundo ha padecido numerosas crisis bancarias, especialmente en los países en desarrollo, y América Latina no ha sido la excepción. Los últimos dos años evocan las graves dificultades de los primeros años del decenio de 1980, aunque en un entorno menos desfavorable. En América Latina estas crisis no fueron totalmente inesperadas, pues la fragilidad del sistema bancario de varios países, en particular en los aspectos microeconómicos, no se había superado por completo.

Con todo, cabe señalar que los problemas financieros derivados de la situación mexicana han repercutido de manera muy diferente en las economías y los sistemas bancarios de los diversos países, existiendo ejemplos de extraordinaria bonanza, como el caso de Chile, cuyo mercado bancario registró en 1995 11 años consecutivos de crecimiento, depósitos del orden del 60% del PIB, retornos reales sobre el capital cercanos al 20% anual y una morosidad de cartera no mayor a un 0.7%. Igualmente, no se han producido perturbaciones mayores, sino las naturales caídas bursátiles propias del momento, principalmente en el caso de Colombia, Perú, Uruguay y algunos países centroamericanos como El Salvador.

##### 1. Factores determinantes de las recientes crisis bancarias

Los procesos de liberación financiera en la región, en medio de fuertes desequilibrios macroeconómicos e insuficiencia de ahorro interno, son los factores a los que más se atribuye el origen de las crisis bancarias desde fines de los años setenta; sin embargo, también han incidido la falta de coherencia entre políticas y reformas, así como las deficiencias microeconómicas e institucionales y la crítica situación de la banca pública en algunos países.

La interacción entre las condiciones macroeconómicas y la situación del sistema bancario de América Latina ha demostrado que los riesgos de crisis bancarias son grandes si los equilibrios macroeconómicos no están plenamente logrados. La experiencia también revela que la puesta en marcha de un programa de fuerte liberalización o desregulación, sin que se hayan consolidado las mejoras institucionales correspondientes, incluida una

supervisión más eficaz, tiende a aumentar la vulnerabilidad del sistema financiero. Por otra parte, las incertidumbres y los desórdenes de índole política también propician en gran medida la aparición de crisis bancarias en la región.

La situación de inestabilidad, en el caso de Argentina, Brasil y México, si bien tiene componentes microeconómicos, se precipitó por los fuertes ajustes macroeconómicos. Por el contrario, en Ecuador y Venezuela, aunque se produjeron crisis políticas, problemas de confianza y desajustes macroeconómicos, las dificultades bancarias obedecieron en especial a los bajísimos estándares de información y a un marco regulatorio y de supervisión deficiente, sobre todo en el segundo caso. Por último, las economías de Bolivia y Paraguay han gozado de estabilidad, pero sus sistemas bancarios, en particular en Paraguay, han debido enfrentar crisis, lo cual esencialmente puede atribuirse, sin perjuicio de los avances registrados en Bolivia desde fines de la década pasada, a las situaciones microeconómicas e institucionales.

Es bien conocida la ausencia generalizada, salvo en años recientes, de marcos regulatorios más acordes con los riesgos de un mercado bancario menos intervenido y en rápida expansión, como rigurosos índices de capitalización, mecanismos para la cobertura de los riesgos, reglas de contabilidad confiables y exigentes estándares de difusión de información. A ello deben sumarse el considerable atraso material, la falta de capacitación de los recursos humanos y las deficiencias de las técnicas de control que han sufrido por décadas muchas de las agencias de fiscalización de la región, que hacían impracticable la adecuada supervisión prudencial en un ambiente de mayor libertad de gestión bancaria.

También ha existido una falta de claridad sobre el alcance que deberían tener los seguros públicos de los depósitos, que tendría que ser necesariamente limitado y, sobre todo, respecto

de la inconveniencia de que el Estado o los bancos centrales se hagan cargo íntegramente de las pérdidas producidas por la liquidación de bancos insolventes, práctica que fue común en varios países en los años ochenta y en algunos durante los noventa.

De similar tenor es el hecho de que los gobiernos recurran inmoderadamente al sistema bancario para financiar los déficit del sector público, sobre todo a través de elevados encajes o inversiones financieras obligatorias, debilitando la actividad crediticia de mercado y, por consiguiente, limitando la experiencia acumulada por los bancos al momento de la expansión.

Una característica destacable es la baja intensidad financiera de la región cuyo sector bancario maneja activos que normalmente no sobrepasan el equivalente del 25% del PIB. (Véase el gráfico IV.1.) Sin embargo, para el sector real de las economías la estabilidad de este mercado es decisiva, pues los bancos canalizan más del 80% del financiamiento formal a empresas y personas. No es de extrañar, entonces, que la inestabilidad del sector bancario represente un severo perjuicio para las economías y que su rescate por lo general haya entrañado un elevado costo en términos fiscales o contribuido a una fuerte aceleración de la inflación.

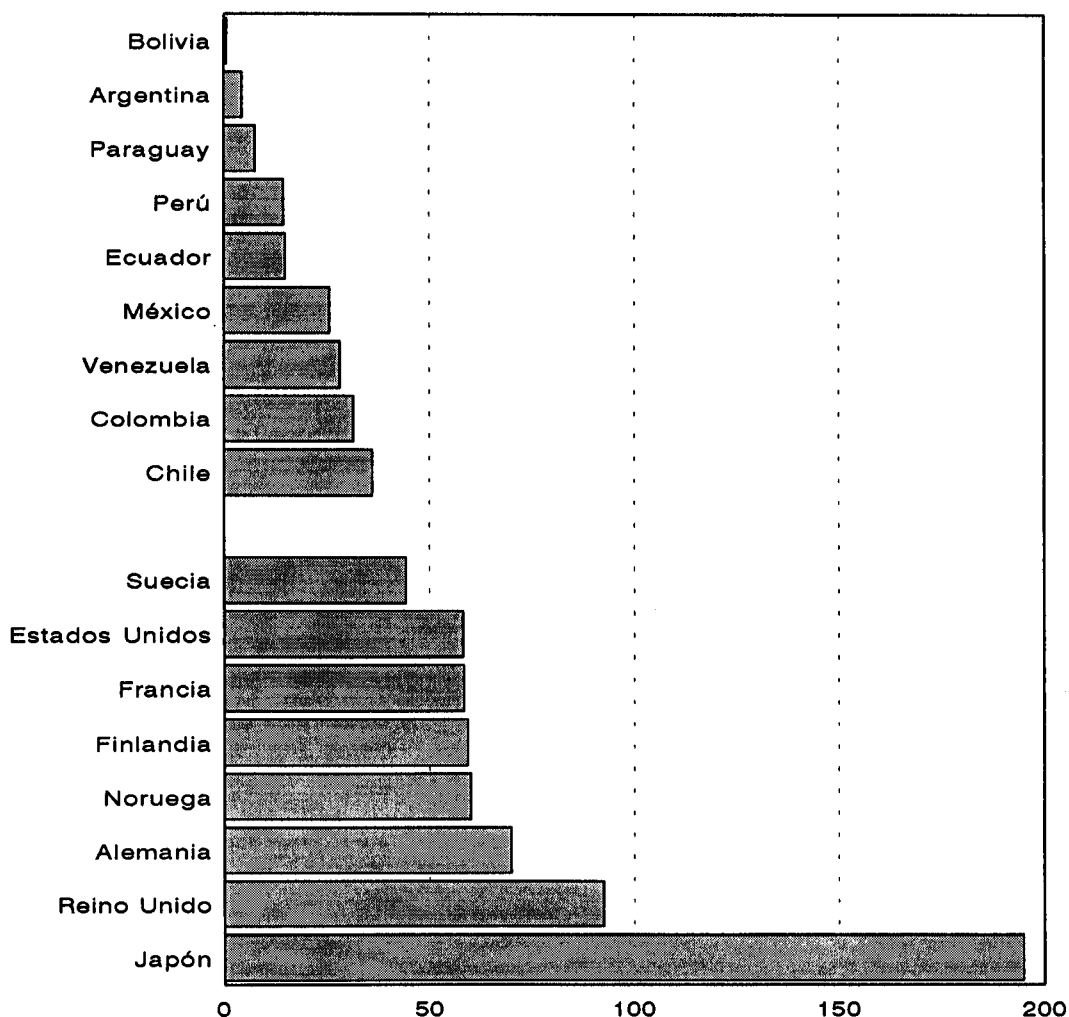
Los países de la región, sobre todo durante la presente década, han puesto en práctica varias reformas destinadas a fortalecer los aspectos institucionales y microeconómicos atinentes al sistema bancario y al mercado de capitales en general. Sin embargo, salvo excepciones, entre las que se destacan Chile, Colombia y, en menor medida, Bolivia, El Salvador y Perú, tales reformas no parecen estar completas ni suficientemente maduras en la mayor parte de la región y explican, sumadas a las circunstancias macroeconómicas, el nuevo recrudecimiento de las crisis bancarias a mediados de los noventa.

## **2. Medidas para enfrentar la crisis bancaria**

Frente a las recientes crisis en el sector financiero, los gobiernos de la región han reaccionado de diferentes formas. De inmediato

todos trataron de paliarlas prestando asistencia financiera a las instituciones en dificultades. Posteriormente adoptaron distintos caminos; así,

Gráfico IV-1  
**DEPÓSITOS DEL SISTEMA BANCARIO**  
*(Porcentajes sobre el PIB)*



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

algunos estimularon las fusiones y la absorción de bancos, además de la entrada de nuevos socios, incluso extranjeros. En efecto, como consecuencia de las reformas económicas y aun para resolver las crisis recientes, varios países han tomado medidas encaminadas a facilitar la instalación de bancos extranjeros o eliminar algunos de los obstáculos con que tropiezan los inversionistas del exterior para controlar total o parcialmente los bancos locales.

Sin embargo, a pesar de esas medidas, varias instituciones debieron ser clausuradas o

intervenidas por el banco central, aunque algunas volvieron posteriormente a funcionar, luego de apartarse de su dirección a los antiguos propietarios. Todos los países que sufrieron crisis bancarias impulsaron diversos programas para enfrentar la situación, ya sea para evitar pérdidas a los depositantes o para mejorar la situación patrimonial de las instituciones en dificultades, lo que incluyó asistencia financiera condicionada y medidas de incentivo fiscal para estimular la reestructuración de la actividad.

La asistencia financiera prestada a bancos y depositantes, sumada a las medidas fiscales, entrañaron un elevado costo para el banco y el gobierno centrales. Venezuela registró la cifra más alta, correspondiente al 13% del PIB, pero también fue alta en Bolivia, Brasil, México y Paraguay, donde osciló entre 4% y 5%. Estas magnitudes fueron similares a las verificadas durante las crisis registradas en países desarrollados en el presente decenio. (Véase el cuadro IV.1.)

La forma de enfrentar las crisis bancarias fue diferente según los países de la región. En algunos, como Argentina, Bolivia, Brasil y México, se adoptaron medidas que permitieron fortalecer el sistema bancario, mientras que en otros, como Ecuador, Paraguay y Venezuela, no se produjeron avances; incluso las medidas adoptadas condujeron a acentuar las distorsiones. De cualquier manera, cabe destacar los logros alcanzados en los últimos años en la región, como la aprobación de nuevas legislaciones bancarias que incorporan principios de mayor competencia, a través de esquemas de banca multipropósito, mejores requisitos de solvencia, mediante aproximaciones a las reglas de adecuación de capital de Basilea, normas de diversificación de riesgos y más depurados estándares de información. También se advierte un mayor esfuerzo por otorgar más jerarquía y atribuciones a los organismos supervisores y una mayor precisión sobre el alcance de los seguros públicos de los depósitos y sobre la asistencia financiera de los bancos centrales a las instituciones en dificultades. Se observan además esfuerzos por mejorar la capacidad de los organismos fiscalizadores e intentos de desarrollar procedimientos de inspección focalizados en la medición de la calidad de la cartera de activos de riesgo.

El caso más exitoso fue Argentina, donde se usaron mecanismos de rescate no inflacionarios, y que al parecer resultaron mucho más eficientes que antes para recuperar la confianza y mantener la vigencia de incentivos correctos. Se han observado mejoras en el campo microeconómico e institucional, tales como una mayor prioridad de la supervisión bancaria, más información sobre la situación de los bancos y normas

prudenciales perfeccionadas en casi todos los aspectos relevantes, pero aún son muy recientes y no han adquirido pleno desarrollo.

Por su parte, el gobierno mexicano adoptó diversas medidas para reforzar la capitalización y estructura de propiedad de los bancos, lo cual tuvo el mérito de evitar el surgimiento de incentivos perversos y riesgo moral. Se creó un programa con el objeto de otorgar préstamos de liquidez para servir obligaciones internacionales y capitalizar transitoriamente a los bancos, y se implementó un sistema de estímulo a las capitalizaciones con recursos de los accionistas. Asimismo, se ha facilitado la participación a inversionistas extranjeros en la propiedad de los bancos locales y se ha subsidiado la reprogramación de unos 2 000 millones de dólares en deudas bancarias.

En Brasil, en tanto, se dictaron una serie de medidas para restablecer la confianza. A partir de agosto de 1995 el Banco Central puede autorizar la participación mayoritaria de inversionistas extranjeros que adquieran la propiedad de bancos nacionales; en noviembre de 1995 se estableció un fondo para elevar el seguro de los depósitos de los bancos y se lanzó el programa para apoyar las reestructuraciones y fusiones de instituciones bancarias.

También en Bolivia se adoptaron medidas positivas para fortalecer el sistema bancario. Se estableció un fondo destinado a mejorar la liquidez y elevar las bases de capital del sistema bancario. El fondo contiene una mecánica apropiada para aumentar la transparencia del sistema bancario y reforzar los incentivos de mercado.

En cambio, en Venezuela, las políticas aplicadas para resolver la crisis desde 1994 se han caracterizado por su poca claridad e inestabilidad, y parecería que no han contribuido a resolver los problemas. Asimismo, han surgido enormes dificultades operativas, como la reestructuración de algunos bancos, la administración de las liquidaciones y la aplicación de los seguros de los depósitos. En Paraguay, con muy poco efecto en la práctica, se dictó una ley de estabilización y reactivación financiera para reflotar los bancos intervenidos, y se elevó el seguro de los depósitos, pero al mismo tiempo se redujeron las exigencias de

Cuadro IV-1  
**CRISIS FINANCIERAS: COSTO DE RESCATE DE LA BANCA, MAGNITUD  
 DE LA CARTERA VENCIDA Y NÚMERO DE BANCOS INSOLVENTES**

Países	Años	Costo rescate/PIB %	Cartera vencida/total %	Bancos insolventes (número)
<b>América Latina</b>				
Argentina	1995	...	28.00	47
Bolivia	1994-1995	4.20	...	3
Brasil	1995	5.00	...	17
Ecuador	1996	1.10	...	2
México	1995	5.70	20.00	10
Paraguay	1995	4.11	...	8
Venezuela	1993-1994	13.00	9.30	19
<b>Otros países</b>				
Finlandia	1991-1993	8.20	9.30	...
Noruega	1988-1992	4.50	...	...
Suecia	1991-1993	4.50	...	...
Estados Unidos	1991	5.10	4.80	...

**Fuente:** Países de América Latina: G. Ramírez Vilardell (cons.), "Vulnerabilidad del Sistema Financiero de América Latina", Santiago de Chile, CEPAL, 1996.

Otros países: L. Rojas Suárez y S. Weisbrod, "Banking crises in Latin America: experience and issues" documento presentado en la Conferencia sobre las crisis bancarias en América Latina, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington, D.C., 6 y 7 de octubre de 1995.

carácter contable, lo que agravó aún más la situación del sistema bancario.

Por su parte, Ecuador había tomado algunas medidas en el período 1993-1994 para mejorar la calidad de la supervisión y ordenar la estructura del sistema financiero, pero igualmente debió enfrentar crisis financieras: primero, con una institución de tamaño medio, y, más

recientemente, en 1996, con el cierre de varios agentes de bolsa y la intervención del tercer banco más grande del país, lo que puso de manifiesto las deficiencias de la supervisión bancaria. De hecho, el Banco Central tuvo que hacerse cargo de la propiedad total del banco mencionado en último término.

### 3. La situación en México

La banca mexicana ha estado expuesta a una fuerte presión macroeconómica durante el actual decenio, como consecuencia de los planes de estabilización que lograron reducir la inflación de un 159% en 1987 a un 8% en 1994. En ese contexto, desde 1990 las tasas de interés se han mantenido relativamente elevadas y el gobierno corrigió su déficit presupuestario. Al mismo tiempo, se fueron adoptando reformas destinadas a desregular los principales mercados y privatizar empresas. Estos hechos crearon grandes expectativas de crecimiento económico, lo que

permitió al país atraer cuantiosas sumas de capital extranjero de corto plazo, del orden de los 25 000 a 30 000 millones de dólares anuales, en 1992 y 1993. La prolongada sobrevaluación del peso, derivada de la utilización del tipo de cambio como ancla nominal, condujo a un elevado déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, del orden del 7% a 8% del PIB entre 1992 y 1994, en un contexto en que el consumo creció a un ritmo acelerado y el ahorro se mantuvo bajo, representando no más de un 14% del PIB. Se conformó, en consecuencia, un cuadro

Cuadro IV-2  
**DEPÓSITOS EN LA BANCA COMERCIAL COMO PORCENTAJE DEL PIB  
 EN PAÍSES CON CRISIS FINANCIERA**

	1994	1995
Argentina	4.66	4.37
Bolivia	0.47	0.72
Ecuador	13.45	14.80
México	22.79	25.66
Paraguay	5.97	7.53
Venezuela	29.14	26.13

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de gran vulnerabilidad macroeconómica, en particular al ingreso de capitales, agravado por los sucesos políticos desde comienzos de 1994, que culminaron con una progresiva disminución de los flujos de capital a no más de 10 000 millones de dólares en 1994 y la devaluación del peso en diciembre del mismo año. Durante 1995 la inflación repuntó violentamente, cayó la actividad económica y las tasas de interés oscilaron entre 50% y 80%, con un severo impacto sobre los deudores y la banca, especialmente porque el endeudamiento de personas y empresas era elevado, ya que el crédito bancario había crecido a un promedio de 24% real en 1991-1994.

Varios bancos mexicanos sufrieron serios problemas de solvencia en 1995, como consecuencia del proceso de ajuste que arrastró la cartera vencida para el promedio del sistema bancario en torno al 20% del total de créditos. Además de las graves circunstancias macroeconómicas comentadas y de un relativo atraso de la supervisión, cabe mencionar como motivo de las dificultades la imprudencia de los bancos en el manejo de sus negocios, vinculada a una falta de experiencia técnica sobre el riesgo comercial en un ambiente expansivo, dado que, antes de la privatización, la banca mexicana concentró su actividad en el financiamiento del sector público. También parece haber contribuido la motivación por recuperar aceleradamente la fuerte inversión hecha por los conglomerados financieros en la adquisición de los bancos. En el período 1991-1992, el gobierno vendió el 65% de la propiedad de 18 bancos que mantenía en su poder por una

suma aproximada de 12 000 millones de dólares, con precios individuales que representaron, en promedio, 3.65 veces el valor contable de las acciones y que en algunos casos superó las cinco veces.

El gobierno ha reaccionado con prontitud frente a la crisis bancaria, aplicando diversas medidas, varias de ellas destinadas a reforzar la capitalización y estructura de propiedad de los bancos, lo cual tiene el mérito de evitar el surgimiento de incentivos perversos y riesgo moral. En primer lugar, con la colaboración de organismos financieros internacionales, se creó el Programa de capitalización temporal (PROCAPTE), administrado por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) del Banco de México, con el objeto de otorgar préstamos de liquidez para servir obligaciones internacionales y capitalizar transitoriamente a los bancos que no cumplieran con los requisitos normales de adecuación patrimonial. Con ese fin PROCAPTE ha comprado bonos subordinados (a un plazo de cinco años) computables como capital y redimibles en acciones en caso de incumplimiento. Cinco bancos usaron sólo transitoriamente los recursos de capitalización, por montos del orden de los 900 millones de dólares, mientras que los préstamos de liquidez se desembolsaron por 3 800 millones de dólares y fueron pagados cuando las circunstancias mejoraron.

Por otra parte, el FOBAPROA implementó un sistema de estímulo a las capitalizaciones, con recursos de los accionistas. Para estos efectos, adquirió la cartera riesgosa de los bancos mediante la entrega de bonos, a condición de que,

por cada peso de cartera recibida, los accionistas expandieran el capital del banco en 50 céntimos. Si bien el mecanismo ha quitado transparencia a los estados financieros, porque ha sido diseñado de tal modo que el riesgo del bono sea igual al riesgo de la cartera cedida, por lo menos ha mantenido latente la carga de las pérdidas sobre los accionistas y ha conseguido incrementar el capital bancario. Las compras de cartera a 10 bancos suman más o menos el 10% de los préstamos totales del sistema bancario y los capitales han aumentado unos 4 800 millones de dólares, esto es, un 80% del capital contable al 31 de diciembre de 1994. Sin duda, a este logro ha contribuido la decisión del gobierno de facilitar la participación de inversionistas extranjeros, especialmente entidades financieras, en la propiedad de los bancos locales. A raíz de

esa decisión a comienzos de 1996, había cinco bancos cuyo capital accionario había quedado en manos de dichos inversionistas en proporción fluctuante, entre 16% y 70%. Por otra parte, tal como ocurrió en Chile durante los años ochenta, el gobierno ha debido subsidiar la reprogramación de unos 2 000 millones de dólares en deudas bancarias de diversos sectores y personas.

Es muy prematuro evaluar la eficacia y los costos de las medidas adoptadas para revitalizar el sistema bancario mexicano (algunos cálculos hablan del equivalente al 6% del PIB de 1995); sin embargo, éstas parecen apuntar a la solución de los problemas medulares y demuestran un interés en mejorar las condiciones microeconómicas e institucionales de largo plazo.

#### 4. La situación en Argentina

La devaluación del peso mexicano a fines de 1994 suscitó serias dudas sobre el régimen de convertibilidad y provocó una fuerte salida e interrupción del ingreso de capitales y un resquebrajamiento de la confianza en el sistema bancario, especialmente en relación con los bancos cooperativos y públicos provinciales, gran parte de los cuales atravesaban por conocidos problemas de solvencia. Se estima que los depósitos en dólares cayeron un 15%, o sea unos 3 500 millones de dólares entre diciembre de 1994 y marzo de 1995, mientras que los depósitos en moneda nacional bajaron un 13%, o sea unos 3 300 millones de dólares, entre diciembre de 1994 y abril de 1995, lo que provocó una grave crisis de liquidez. Esta situación comenzó a normalizarse en el cuarto trimestre de 1995, pero si bien se consolidó la paridad cambiaria y se preservó la estabilidad de precios, las elevadísimas tasas de interés (más del 20% real para los depósitos durante el segundo trimestre de 1995) y la enorme falta de liquidez inevitablemente dieron paso a un agudo ajuste recesivo. El PIB cayó un 4.3% en 1995 y la situación de los bancos se debilitó.

Las pérdidas del conjunto de los bancos se calculan en el orden de los 700 millones de dólares en 1995; estos resultados nefastos se mantuvieron durante el primer semestre de

1996. En promedio, la cartera morosa e irregular ha fluctuado en torno al 28% durante el segundo trimestre de 1995, con extremos de 35% y 50% en los bancos cooperativos y públicos provinciales y de 18% y 12% en los privados y extranjeros, respectivamente. Estos últimos grupos de bancos han mostrado activos mucho más sólidos que el resto y también han resistido apreciablemente mejor los aprietos de liquidez, lo que indica que en el país se han tendido a superar los tradicionales problemas de falta de información y en cierta medida ha operado una disciplina de mercado. Por otra parte, hasta mediados de 1996, un grupo de 43 instituciones bancarias de un total de 177 cerraron sus puertas, principalmente al haber sido absorbidas por otras más fuertes, con la ayuda de los programas de rescate diseñados por el gobierno: 29 bancos cooperativos, cuatro bancos públicos provinciales, nueve bancos privados nacionales y un banco extranjero. Además, debe agregarse el cierre de nueve entidades financieras no bancarias.

Si bien no es posible comprobar todavía la capacidad de pago de los deudores bancarios, el sector financiero argentino parece haber mejorado desde mediados de 1996, al tiempo que han bajado sustancialmente las tasas de interés internas y se han recuperado los depósitos. En este proceso cabe mencionar la importancia de

las medidas adoptadas por el gobierno para paliar la crisis, entre las cuales se cuentan el otorgamiento de liquidez a través de una disposición de los fondos de encaje en el Banco Central (BCRA) y el funcionamiento de una “red de seguridad” encabezada por el Banco de la Nación –el BCRA tiene serias limitaciones legales como prestamista de último recurso– para apoyar el crédito interbancario. Asimismo, se ha puesto en marcha un esquema de seguros de depósitos financiado por los bancos, con una prima de hasta el 0.06% mensual del promedio diario de los depósitos, que espera acumular un 5% del total colocado. Las obligaciones aseguradas,

para evitar situaciones de riesgo moral, quedarán sujetas a la condición de que las tasas de interés pactadas no superen una tasa de referencia.

A la vez, utilizando recursos recaudados por el gobierno y préstamos de organismos financieros internacionales, se ha puesto en marcha un fondo para privatizar bancos públicos provinciales y otro para capitalizar bancos privados con déficit patrimonial. Este último, de corte similar al programa mexicano y por un monto de 2 000 millones de dólares, permite adquirir un bono subordinado a un plazo de tres años, computable como capital y convertible en capital accionario en caso de incumplimiento.

## 5. La situación en Venezuela

El sistema financiero venezolano ha alcanzado un grado de relativa profundidad, al menos para los parámetros de América Latina, pues en 1993 los depósitos correspondían a alrededor del 30% del PIB. No obstante, la cartera crediticia ha representado una baja proporción del total de los activos bancarios. Por otra parte, en la víspera de la crisis bancaria desencadenada en enero de 1994, las condiciones macroeconómicas de Venezuela no eran muy desfavorables, si bien en el lapso 1991-1992 habían resurgido desequilibrios fiscales y paulatinamente se había deteriorado la situación política, impidiendo la introducción de reformas. Sin embargo, a fines de 1993, por causas no bien precisadas, el segundo banco privado más grande del país hubo de enfrentar un cuantioso retiro de depósitos, y en enero de 1994 fue intervenido, a raíz de lo cual se desató una secuela de contagio, gran inestabilidad en el mercado financiero y graves problemas macroeconómicos durante el período 1994-1996, con déficit fiscales, inflación, recesión y devaluación de la moneda.

Entre enero de 1994 y agosto de 1995 fueron intervenidos 19 bancos, cifra que representa el 55% del total de los depósitos a diciembre de 1993; cuatro de ellos fueron nacionalizados y otros declarados en liquidación, y sus activos se mantienen en manos del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE). Esta situación ha provocado, además, un gran trastorno en el mercado de capitales y en muchas empresas, debido al funcionamiento de hecho en

Venezuela de conglomerados financieros con fuertes interrelaciones entre las diversas compañías. A mediados de 1995, sólo por concepto de auxilios financieros, aportes de capital a bancos nacionalizados y asunción de pasivos de otros bancos intervenidos por parte de instituciones nacionalizadas, se habían comprometido recursos fiscales del orden de los 8 000 millones de dólares, sin considerar el costo de las garantías pagadas por los depósitos.

Las fluctuaciones macroeconómicas y los conflictos políticos obviamente son factores gravitantes en la crisis financiera venezolana, pero en este caso, mucho más que en otros, aparece ostensiblemente el peso de las graves deficiencias microeconómicas e institucionales. En efecto, si bien mejoraron las regulaciones prudenciales y en enero de 1994 entró en vigencia una nueva Ley general de bancos, puede afirmarse, con fundamentos técnicamente bien concebidos, que dichas medidas han resultado muy tardías e ineficaces. La crisis puso de manifiesto la inoperancia y el atraso de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y el extremo descontrol del sistema bancario, donde se han cometido abusos empresariales y se advierte una ausencia de autorregulación y disciplina de mercado, una exigua capitalización y una enorme falta de transparencia de la información, a raíz de lo cual han quedado al descubierto cuantiosos créditos vinculados a los conglomerados propietarios y significativas responsabilidades bancarias no registradas debidamente a través de fideicomisos,



corretaje de papeles comerciales y transacciones extraterritoriales. También pueden haber existido problemas de riesgo moral por el seguro

de los depósitos y la asistencia financiera entregada sin mayores condiciones por el FOGADE a los bancos.

## 6. La situación en Brasil

El sistema financiero brasileño es bastante complejo en términos de diversidad y número de instituciones, ya que consta de alrededor de 3 500 en total, incluidos 250 bancos comerciales y múltiples. Sin embargo, al nivel del país, la banca privada, especialmente, presenta un desarrollo restringido, que parece obedecer a las críticas condiciones macroeconómicas que han imperado en el último decenio y a una alta preponderancia de la banca pública, nacional y estadual. En 1995 el volumen de colocaciones al sector privado representó, grosso modo, cifras que no superan el 30% del PIB, con la salvedad de que más del 50% de la actividad financiera ha estado a cargo de las numerosas entidades estatales. Como era de esperar ante esta situación, la banca pública se ha visto muy debilitada, pues continuó desarrollando su actividad crediticia en épocas de elevadísimas tasas reales de interés –en general muy superiores al 100% anual en el período 1991-1995– y porque ha sido utilizada intensamente para financiar a las empresas y a los gobiernos estaduais. Además, en especial los bancos de propiedad de los gobiernos de los estados han registrado muy bajos niveles de eficiencia con enorme sobreempleo. La banca privada, entretanto, ha subsistido principalmente gracias a ingresos provenientes de la intermediación de papeles públicos con pactos de recompra, de las operaciones de cambio y de la renta inflacionaria de los depósitos a la vista.

Si bien las condiciones macroeconómicas del período 1995-1996 han mejorado, pues la inflación se ha reducido a cifras inferiores al 20% anual y el PIB ha crecido, en promedio, un 4.7% en el período 1993-1995, la banca en general ha estado sujeta a fuertes presiones y crisis de confianza, aunque no se ha producido una fuga masiva de depositantes. Varios factores, que se suman a los ya mencionados, parecen contribuir a esta situación. En primer lugar, la pronunciada baja de la inflación en el período 1995-1996, a menos de una centésima parte de la registrada en

los dos años anteriores, ha golpeado muchísimo a todo el sistema de bancos comerciales y múltiples. Por otra parte, los esfuerzos de estabilización del Plan Real, además de la desconfianza suscitada por la crisis mexicana –pese a las elevadas reservas internacionales y al déficit manejable de la cuenta corriente del país– han provocado serios apremios de liquidez en algunos bancos privados y públicos. Particular mención merecen las perentorias exigencias impuestas por el Banco Central del Brasil (BCB) a los bancos públicos estaduais respecto del cumplimiento de los requisitos de encaje, como un modo de apoyar el programa de estabilización y ordenar las finanzas de los estados. Tales exigencias han evidenciado el grave problema de falta de liquidez de las carteras de dichos bancos, que ha obligado al BCB a aplicar planes de asistencia, principalmente a través del canje de cartera de papeles públicos estaduais por instrumentos nacionales, y virtualmente intervenir su administración. Por último, las tasas reales de interés se han mantenido muy elevadas, lo que ha dañado las carteras de préstamos y limitado la expansión de este negocio como medio de sustituir los ingresos inflacionarios.

Desde fines de 1994 el BCB ha debido declarar la liquidación o intervención de 17 bancos públicos y privados, la mayor parte de poca envergadura. Sin embargo, entre estos casos se incluyen la intervención especial del Banco del Estado de São Paulo (BANESPA), el segundo banco más grande del país, y del Banco del Estado de Rio de Janeiro (BANERJ), y la intervención ordinaria en el segundo semestre de 1995 de dos bancos privados importantes: el Banco Económico y el Banco Nacional, los que al parecer registraban anomalías desde hacía años. A este cuadro se sumaron, en 1996, serios problemas de administración y control detectados en el Banco de Brasil, que obligaron al gobierno a reconocer sus pérdidas y emprender su recapitalización por 5 000 millones de dólares.

La situación del sistema bancario ha llevado al gobierno a adoptar una serie de medidas para restablecer la confianza. En efecto, desde agosto de 1995 el BCB puede autorizar la participación mayoritaria de inversionistas extranjeros que adquieran la propiedad de bancos nacionales; en noviembre de 1995 se creó un fondo de garantía de crédito para elevar el seguro de los depósitos de los bancos públicos y privados de 2 000 a 20 000 reales, financiado con una prima del 0.3% anual de los depósitos. Finalmente, también a fines de 1995 y como consecuencia de los esfuerzos por apoyar la fusión del fallido Banco Nacional con el Unibanco, se lanzó el Programa de estímulo a la reestructuración y fortalecimiento del sistema financiero nacional (PROER), que permite al BCB apoyar las numerosas reestructuraciones y fusiones que se están produciendo en Brasil. Entre los instrumentos utilizados se destacan las exenciones tributarias a las fusiones que tengan lugar antes del 31 de

diciembre de 1996, líneas de crédito vinculadas a diversas pérdidas y gastos de redimensionamiento, liberación de recursos de encaje, flexibilización de límites operacionales y autorizaciones para el aplazamiento de gastos.

Finalmente, no es posible hablar de una crisis generalizada de los bancos privados, pues éstos más bien parecen haber minimizado su exposición crediticia. Por otra parte, se observan mejoras importantes en la calidad de las regulaciones prudenciales y en especial en los requisitos de capital. Además, a fines de 1995 el BCB revelaba una buena capacidad analítica y de monitoreo del sistema bancario, aunque mostraba deficiencias en la calidad de sus inspecciones en terreno, sobre todo en cuanto al examen de la clasificación de cartera, tema que será muy pertinente en el caso de una futura expansión de la actividad crediticia de la banca privada brasileña.

## 7. La situación en Paraguay

El sistema financiero del Paraguay ha presentado serios problemas en los años 1995-1996, a pesar de que la economía nacional se ha mantenido muy estable. Cabe señalar que el desarrollo de este mercado no ha estado en consonancia con el tamaño de la economía, pues en 1995 existían 35 bancos y 64 financieras para un volumen total de depósitos que escasamente superaba los 1 800 millones de dólares. Por otra parte, las normas prudenciales y la supervisión del Banco Central del Paraguay (BCP) no han logrado ejercer un control eficaz del sistema financiero, que además opera en el contexto de un marco jurídico inadecuado. Se advierte la mala capitalización y gestión de las instituciones financieras y, sobre todo, una extrema falta de confiabilidad de la información correspondiente, dado que una parte significativa de las operaciones no está registrada en los libros de las instituciones y existen, además, firmes presunciones de que un alto porcentaje de los créditos ha sido concedido a partes vinculadas.

Desde mediados de 1995, al conocerse las operaciones irregulares de algunas instituciones,

el BCP ha tenido que intervenir cuatro bancos, que luego se liquidaron, y cuatro financieras. Los depósitos de los bancos intervenidos representaban un 15% del total de los depósitos de la banca nacional. La desconfianza en el sistema financiero local es considerable y continúa agudizándose con el desarrollo de la crisis, ya que, a mediados de 1995, el 54% de los depósitos bancarios se mantenía en entidades de propiedad extranjera. Asimismo, en 1996, el BCP debió apoyar a distintas entidades, que sumaban otro 15% de los depósitos de los bancos nacionales, y se temía que también presentarían problemas de solvencia. A mediados de ese mismo año, el BCP destinó alrededor de 400 millones de dólares en recursos para los bancos con dificultades, cifra bastante alta en relación con los depósitos, y que ha causado gran inquietud política. Con muy poco efecto en la práctica, en el segundo semestre de 1995 el gobierno había sancionado, con carácter transitorio, la Ley de estabilización y reactivación financiera (Ley N° 797), para reflotar a los bancos intervenidos, elevar el

seguro de los depósitos a aproximadamente 20 000 dólares y otorgar flexibilizaciones de carácter contable a los bancos que presentaran planes de fortalecimiento. Este último aspecto, que tampoco funcionó, había sido duramente criticado, por complicar aún más la situación del sistema bancario.

Posteriormente las autoridades del Paraguay han buscado caminos más apropiados para fortalecer el sistema bancario e imponer una

mayor disciplina de mercado. En efecto, a mediados de 1996 se anunció un proyecto para establecer un fondo de capitalización bancaria al estilo de México, Argentina y Bolivia. Por su parte, en el segundo trimestre de 1996 el Congreso aprobó una nueva Ley general de bancos y otras entidades de crédito (Ley N° 861), que contiene todos los elementos necesarios para ejercer una moderna supervisión prudencial.

## 8. La situación en Bolivia

La economía de Bolivia ha mantenido una sólida estabilidad macroeconómica durante casi una década, desde que superó la etapa de la hiperinflación. En consecuencia, se ha registrado una notable recuperación de los depósitos, que se elevaron de unos 600 millones de dólares a fines de 1989 hasta unos 2 500 millones de dólares a fines de 1995. Sin embargo, durante toda la época posinflacionaria han predominado altas tasas de interés y una intensa dolarización de los depósitos, lo cual sugiere que ha costado mucho recuperar la confianza.

A partir de 1988 la Superintendencia de Bancos de Bolivia fue diseñando normas prudenciales de calidad, tales como mecanismos de clasificación de cartera, constitución de provisiones de reservas, control de deudores vinculados y buena disponibilidad de información sobre las entidades bancarias. Finalmente, en abril de 1993 se dictó una nueva Ley de bancos y entidades financieras (Ley N° 1488), que contiene todas las disposiciones necesarias para ejercer una adecuada regulación y control del sistema bancario.

Sin embargo, desde el cuarto trimestre de 1994 varias entidades del sistema financiero sufrieron problemas de falta de liquidez y solvencia. Esta situación llevó a la liquidación del Banco de Cochabamba y el Banco del Sur y a la dictación del decreto supremo 23 881, en virtud del cual el Estado se hizo cargo del pago de los depósitos de dichos bancos. Por otra parte, en 1995 la situación se agravó, lo que suscitó una gran polémica pública, que afectó

principalmente al Banco Boliviano Americano (BBA), uno de los seis más grandes del país, e involucró al Banco Central de Bolivia, dados su apoyo y negociación para conseguir inversionistas extranjeros. La información disponible indica que una parte sustancial del sistema bancario boliviano adolece de una capitalización insuficiente y una gestión poco prudente, pese a las disposiciones de la ley de 1993 y a las regulaciones impulsadas por la Superintendencia de Bancos.

Como una manera de fortalecer el sistema bancario, en septiembre de 1995 el gobierno aprobó el decreto supremo 24 410, en virtud del cual se creó el Fondo de desarrollo del sistema financiero y de apoyo al sector productivo, cuya función, entre otras, es destinar recursos para mejorar la liquidez y elevar las bases de capital del sistema bancario, a partir de 265 millones de dólares aportados principalmente por organismos internacionales. El Fondo, de magnitud considerable, pues supera el 100% del capital de los bancos nacionales, establece una mecánica apropiada para aumentar la transparencia del sistema bancario y reforzar los incentivos de mercado, ya que exige como condición previa a su utilización el inmediato ajuste de los estados financieros a estrictas normas de contabilidad, y los aportes se materializan a través de un préstamo subordinado otorgado a los bancos y computable como capital, pero convertible en acciones, con el consiguiente cambio de propiedad en caso de incumplimiento, tal como se hizo en México y Argentina.

## 9. La situación en Ecuador

El sistema bancario del Ecuador registró un desempeño bastante caótico hasta comienzos de 1994, dado que las autoridades monetarias habían otorgado facultades para captar depósitos del público a un gran número y variedad de instituciones, incluidos bancos, corporaciones financieras, sociedades intermediarias de cartera mercantil, mutuales, cooperativas, empresas de leasing y empresas de tarjetas de crédito. Por otra parte, a partir de los años ochenta, varios bancos dieron muestras de una especie de informalidad, pues, para evitar impuestos y captar recursos en moneda extranjera, asentaron una parte significativa de sus operaciones activas y pasivas nacionales en los libros de filiales extraterritoriales y empresas conexas del exterior. Estos hechos, sumados a una gran endeblez de la legislación, dudosa transparencia de la información e ineficiencia de la Superintendencia de Bancos, generaron un cuadro de escaso control real del sistema bancario.

En el período 1993-1994 el gobierno, con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo, tomó algunas medidas para mejorar la calidad de la supervisión y ordenar la estructura del sistema financiero. Para estos efectos, en mayo de 1994 aprobó una nueva Ley general de instituciones del sistema financiero, en que se consagraron los principios de la banca múltiple, las reglas de capital de Basilea, estrictas normas contables y de difusión de información y, en general, una base jurídica más adecuada para ejercer una supervisión prudencial. Por su parte, la Superintendencia intentó poner en marcha algunas normas clave, tales como mecanismos de clasificación de cartera. Sin embargo, en los últimos meses, especialmente en 1995, el sistema bancario ecuatoriano ha estado marcado por una grave incertidumbre, debido al deterioro de la situación macroeconómica, el retroceso del ingreso de capital, las consecuencias del conflicto armado con el Perú y el clima de enfrentamiento político interno.

En agosto de 1994 las autoridades debieron hacer frente a los rumores y los problemas de

falta de liquidez que afectaron al Banco de los Andes, institución de tamaño medio que representaba el 4% de los depósitos. Aunque se superaron las dificultades mediante la fusión con otro banco, el episodio puso en evidencia los problemas comentados, en particular la cartera vinculada y las operaciones extraterritoriales.

Durante el último año y medio han abundado los apremios de liquidez y las tasas de interés altas. Pese a su intención de mantener el tipo de cambio, el Banco Central del Ecuador (BCE) se ha visto forzado a evitar la crisis de liquidez bancaria. Por otra parte, a fines de 1995 las nuevas autoridades de la Superintendencia de Bancos, apoyadas en enmiendas legales, decretaron una moratoria de tres años para el establecimiento de nuevos bancos y elevaron considerablemente las exigencias de capital mínimo, con lo cual ha quedado en suspenso la transformación de instituciones según el esquema de banca múltiple definido en la Ley de 1994. Asimismo, la Superintendencia ha intentado la fusión de numerosas financieras y, en 1996, la Corporación Financiera Nacional (CFN), contando con financiamiento internacional, ha intentado reestructurar las obligaciones de los deudores bancarios.

En 1996, ante la crisis de liquidez, el gobierno debió enfrentar el cierre de varios agentes de bolsa y la caída e intervención del Banco Continental, el tercer banco más grande del país, cuyos activos equivalían al 10% del sistema financiero. La imagen del banco se vio deteriorada al descubrirse un intento de piramidación de capital con empresas vinculadas, que al parecer le permitían acceder a beneficios tributarios. Sin embargo, el caso también pone de manifiesto las deficiencias de la supervisión bancaria, pues la institución había estado en proceso de fuerte expansión con anterioridad al escándalo. Finalmente, el BCE se hizo cargo de hecho de la propiedad total del banco, al concederle un préstamo subordinado computable como patrimonio por una suma del orden de los 200 millones de dólares.

## V. EL NIVEL DE ACTIVIDAD Y LA INFLACIÓN

### 1. El crecimiento del producto

---

*El producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció 0.3% en 1995, con lo que se interrumpió la recuperación iniciada en 1991. Por lo tanto, el producto por habitante registró una caída de 1.5%, cifra que contrasta con el incremento del año anterior, que había llegado a 3.3%. Así, el producto regional de 1995 resultó 16% superior al de 1990, pero sólo 30% más alto que el de 1980, antes de que se desencadenara la crisis de la deuda, y el producto por habitante fue aún 5% inferior al de entonces.*

---

El panorama es todavía más adverso si se observa la evolución del nivel de actividad en el transcurso de 1995. Al comienzo del año se mantenía la notable expansión registrada en el segundo semestre de 1994, pero a partir del segundo trimestre se advirtió un vuelco contundente, que provocó la contracción del producto regional. En el cuarto trimestre se detuvo el desplome, pero los índices de recuperación fueron mínimos. La situación recesiva persistió en el primer semestre de 1996, aunque se espera una mejoría a partir de la segunda mitad del año. El crecimiento de América Latina y el Caribe estaría entre 2% y 3%.

Esta evolución desfavorable se debió principalmente a la fuerte contracción de la actividad productiva en México y Argentina. (Véase el cuadro V-1.) Excluidos estos dos países, el producto regional mostró una evolución muy diferente, ya que registró un incremento de poco más de 4%, sólo un punto porcentual menos que en 1994, en que había alcanzado la marca más elevada de los últimos 15 años. La crisis financiera desatada en México en diciembre de 1994, al reducirse drásticamente los flujos de

capitales hacia ese país, se hizo extensiva al resto de la región, aunque con mayor intensidad en Argentina, y alteró en ambos países el desempeño de la demanda global, produciendo caídas en el consumo y la inversión, parcialmente compensadas por los fuertes incrementos de las exportaciones.

El impacto de esa merma de los flujos externos ya se había sentido en el primer trimestre de 1995, pero a partir del segundo el deterioro se acentuó considerablemente, lo que condujo a la contracción del producto en ambas economías y arrastró a la baja el producto regional, que además se vio afectado por la pérdida de dinamismo de otras economías, en particular Brasil y Perú.

En 1995 el producto también cayó en Uruguay, a raíz de la crisis argentina, dada la estrecha vinculación entre ambas economías. A su vez, Jamaica volvió a anotar un escaso crecimiento, por las dificultades para estabilizar la economía, así como los problemas que enfrentaron la industria manufacturera y la minería.

A diferencia de esos desempeños adversos, los restantes países de la región registraron una evolución favorable, aunque con disparidades sustanciales entre sí, tanto en el ritmo de crecimiento como en la antigüedad de la fase ascendente. En 10 países de este grupo, el nivel de actividad de 1995 marcó índices más favorables o prácticamente iguales a los de 1994, y en otros 10 el incremento fue levemente menor. En ambas situaciones el crecimiento de 1995 obedeció a la expansión de la demanda interna y externa. La reducción de los recursos financieros del exterior sólo se advirtió en el primer trimestre; posteriormente éstos se recuperaron, incidiendo en gran medida en la expansión de esas economías.

Cuadro V-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>3.6</b>	<b>5.2</b>	<b>0.4<sup>b</sup></b>	<b>0.9</b>	<b>3.0<sup>b</sup></b>
Argentina	0.0	8.8	8.6	6.1	7.4	-4.4	-0.9	5.2
Bolivia	4.6	5.3	1.6	4.2	5.1	3.6	0.2	4.0
Brasil	-4.7	0.1	-1.1	4.4	5.7	3.8	1.3	2.6
Chile	3.3	7.1	10.5	6.0	4.1	8.2	3.0	7.2
Colombia	3.8	1.6	4.0	5.1	6.3	5.7	3.7	4.5
Costa Rica	3.5	2.1	7.3	6.0	4.4	2.5	2.2	4.5
Ecuador	3.2	5.4	3.7	2.5	4.8	2.7	1.7	3.8
El Salvador	4.8	3.6	7.5	7.4	6.0	6.1	-0.4	6.1
Guatemala	3.0	3.7	4.9	4.0	4.1	5.0	0.9	4.3
Haití	-0.1	0.8	-8.4	-1.3	-4.4	4.8	-0.5	-1.8
Honduras	-0.8	2.0	6.3	7.0	-1.3	3.2	2.4	3.4
México	4.5	3.7	3.0	0.8	3.6	-6.6	1.7	0.8
Nicaragua	-0.1	-0.1	0.8	-0.4	4.1	4.4	-1.8	1.8
Panamá	8.0	8.1	7.5	3.8	3.8	1.9	1.6	5.0
Paraguay	3.0	2.4	1.6	4.1	2.9	4.1	3.0	3.0
Perú	-5.4	2.8	-0.9	5.8	13.9	7.7	-1.2	5.7
República Dominicana	-4.9	0.8	6.7	2.2	4.3	4.7	2.4	3.7
Uruguay	0.6	3.2	7.8	3.3	6.9	-2.8	0.0	3.6
Venezuela	7.0	9.7	6.1	0.7	-2.5	2.3	-0.7	3.2
<b>Otros países del Caribe</b>								
Antigua y Barbuda <sup>c</sup>	3.5	4.3	1.7	3.4	5.5	-3.8	6.4	2.1
Barbados	-3.2	-4.0	-6.2	1.5	3.8	2.7	0.9	-0.5
Belice	10.3	3.1	9.5	4.3	1.5	3.8	4.5	4.4
Dominica	6.3	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	4.4	2.1
Granada	5.2	3.6	1.1	-1.3	2.3	2.3	4.9	1.6
Guyana	-3.0	6.0	7.8	8.2	8.5	5.1	-2.7	7.1
Jamaica	5.5	0.7	1.5	1.4	0.8	0.5	2.5	1.0
San Kitts y Nevis	3.0	3.8	3.6	4.0	3.2	2.0	5.8	3.3
San Vicente y las Granadinas	7.0	3.1	6.5	1.3	0.4	3.0	6.5	2.9
Santa Lucía	4.4	2.3	7.1	2.3	2.8	3.8	6.8	3.6
Suriname	0.1	3.5	5.8	-4.5	-0.8	...	0.5	...
Trinidad y Tabago	1.5	2.7	-1.7	-1.6	4.2	3.5	-2.4	1.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Excluye Suriname. <sup>c</sup> Calculado sobre la base de cifras a costo de factores.

Cinco países (Chile, Colombia, Guyana, El Salvador y Perú) anotaron incrementos del PIB superiores a 5%, de modo que mantuvieron el buen resultado observado en años anteriores. Chile registró una expansión de algo más de 8%, tasa bastante más alta que la de 1994, con lo que completó 12 años de crecimiento ininterrumpido. Colombia también volvió a crecer alrededor de 6% y El Salvador siguió con su gran dinamismo (6%), observado desde comienzos del presente

decenio, con el fin del conflicto bélico interno. Guyana, a su vez, logró un incremento de 5%, por quinto año consecutivo, con un aumento acumulativo de 40%, pero resultó algo inferior al año anterior. Perú registró un alza superior a 7%, aunque inferior a la de 1994, que había sido de 14%. De esta manera completó tres años de vigorosa expansión; sin embargo, mostró un gran contraste a lo largo del año, con una clara desaceleración en el segundo semestre. En los

primeros meses de 1996 presentó incluso una situación recesiva, que luego comenzó a revertirse.

En otros 10 países el producto continuó expandiéndose moderadamente, entre 3% y 5%, mientras que en otros cinco el alza se ubicó entre 1.5% y 3%. Brasil creció alrededor de 4% en 1995, casi dos puntos porcentuales menos que en 1994. Al igual que Perú, se observaron comportamientos dispares en el transcurso del año; en el primer trimestre continuó el notable dinamismo del año anterior, lo que por sí solo garantizó un crecimiento satisfactorio para todo el año. En los trimestres segundo y tercero hubo una clara declinación, pero a partir del cuarto se estabilizó a un bajo nivel, que se ha mantenido en el primer semestre de 1996. Las razones de este brusco quiebre en la tendencia son diferentes de las anotadas para Argentina y México. Aunque en un principio se sintieron los efectos de la merma de los flujos externos, la desaceleración se debió a las medidas implementadas para enfrentar el recalentamiento de la economía y proteger los logros en materia de estabilización.

En Belice, Guatemala, Paraguay y la República Dominicana se observó, a su vez, un mayor dinamismo que el año anterior. En tanto, en otros seis países –Barbados, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Panamá y Trinidad y Tabago–, además del caso ya mencionado de Brasil, se produjo una cierta desaceleración.

Otros cuatro países (Haití, Honduras, Nicaragua y Venezuela) acusaron signos de recuperación, después de los magros resultados de ejercicios anteriores. El producto venezolano aumentó poco más de 2%, pero gracias al buen desempeño del sector petrolero, ya que el resto de las actividades registraron un estancamiento. A su vez, la acentuación de la crisis y la implementación de un plan de ajuste repercutieron negativamente en el crecimiento de la economía, de manera que en 1996 se observaría una caída del nivel de actividad, lo que dificultará una recuperación más firme del producto regional. En Honduras se atenuó el impacto de los principales obstáculos con que había tropezado la economía el año anterior, lo que posibilitó un crecimiento de algo más de 3%. Nicaragua anotó un crecimiento satisfactorio

por segundo año consecutivo, pero resultó insuficiente para reponerse de un largo período –más de una década– de severa contracción económica. También Haití se recuperó, gracias al levantamiento del bloqueo internacional, aunque sólo compensó escasamente las fuertes pérdidas de años anteriores. (Véase el cuadro V-1.)

La actividad económica de Cuba se incrementó, pero igualmente continuó sumida en la profunda crisis que atraviesa desde hace algunos años, a raíz del colapso de las relaciones con el desaparecido sistema socialista; así pues, el producto ascendió a sólo poco más de la mitad del registrado en 1989. A la vez, la acentuación del bloqueo económico por parte de los Estados Unidos está dificultando la recuperación, especialmente con el alejamiento de nuevos inversionistas.

Por último, los pequeños países de la Organización Económica del Caribe Occidental (OECO) anotaron un moderado incremento (1.9%), algo menor que el año anterior; sin embargo, se advierten grandes diferencias entre los distintos países integrantes: en Antigua y Barbuda se observó una contracción de casi 4%, mientras que San Vicente y las Granadinas creció a una tasa superior a 7%.

A pesar de las tasas demográficas aún relativamente elevadas de muchos países de la región, en 1995 los resultados en términos de producto por habitante fueron mayoritariamente positivos. En cinco países –Chile, Colombia, El Salvador, Guyana y Perú– este indicador de bienestar aumentó más de 3%, y en otros ocho –Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Guatemala, Haití, Paraguay y la República Dominicana– se incrementó entre 1% y 3%. En otras tres economías –Ecuador, Nicaragua y Trinidad y Tabago– se expandió ligeramente y en Costa Rica, Honduras, Panamá y Venezuela no varió. En los cuatro países restantes (Argentina, Jamaica, México y Uruguay) el producto por habitante disminuyó. En los países de la OECO se observa un incremento de 1%, aunque con diferencias muy marcadas entre sí.

En el presente decenio el producto por habitante aumentó en la mayoría de los países de la región; sólo en cinco se registraron bajas (Barbados, Haití, México, Nicaragua y Trinidad

Cuadro V-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-2.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>3.3</b>	<b>-1.4<sup>b</sup></b>	<b>-1.1</b>	<b>1.1<sup>b</sup></b>
Argentina	-1.3	7.4	7.3	4.8	6.2	-5.5	-2.3	3.9
Bolivia	2.3	2.8	-0.8	1.7	2.6	1.1	-1.9	1.5
Brasil	-6.4	-1.7	-2.8	2.7	3.9	2.1	-0.7	0.8
Chile	1.6	5.4	8.7	4.2	2.5	6.5	1.3	5.4
Colombia	2.0	-0.2	2.2	3.3	4.6	4.1	1.7	2.8
Costa Rica	0.8	-0.4	4.7	3.5	1.9	0.2	-0.6	2.0
Ecuador	0.8	3.0	1.4	0.3	2.5	0.5	-0.9	1.5
El Salvador	2.8	1.5	5.2	5.0	3.7	3.7	-1.7	3.8
Guatemala	0.1	0.8	1.9	1.1	1.1	2.0	-2.0	1.4
Haití	-2.2	-1.2	-10.3	-3.3	-6.3	2.7	-2.4	-3.8
Honduras	-3.7	-1.0	3.2	3.9	-4.1	0.3	-0.8	0.4
México	2.5	1.8	1.1	-1.1	1.8	-8.2	-0.4	-1.0
Nicaragua	-3.1	-3.6	-3.0	-4.2	0.2	0.7	-4.4	-2.0
Panamá	5.9	6.0	5.5	1.9	1.9	0.1	-0.5	3.1
Paraguay	0.0	-0.5	-1.3	1.2	0.2	1.3	-0.2	0.2
Perú	-7.1	0.9	-2.6	4.0	12.0	5.9	-3.3	3.9
República Dominicana	-6.9	-1.2	4.6	0.3	2.3	2.9	0.2	1.7
Uruguay	0.1	2.6	7.2	2.7	6.3	-3.3	-0.6	3.0
Venezuela	4.4	7.1	3.6	-1.6	-4.6	0.1	-3.2	0.8
<b>Otros países del Caribe</b>								
Antigua y Barbuda <sup>c</sup>	2.8	3.6	1.0	2.8	4.9	-7.2	5.9	0.9
Barbados	-3.2	-4.4	-6.6	1.1	3.4	2.3	0.6	-0.9
Belice	7.3	0.5	6.7	1.7	-1.1	1.2	1.9	1.8
Dominica	7.8	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	4.8	2.1
Granada	5.7	3.4	0.9	-1.5	2.1	2.1	4.7	1.4
Guyana	-3.1	5.0	6.6	7.2	7.3	4.1	-3.2	6.0
Jamaica	5.0	0.1	0.8	0.7	0.1	-0.2	1.4	0.3
San Kitts y Nevis	3.5	3.8	3.6	6.5	3.2	2.0	7.0	3.8
San Vicente y las Granadinas	5.9	2.2	5.6	0.4	-0.5	2.1	5.5	1.9
Santa Lucía	2.9	1.0	5.7	0.9	1.5	2.4	5.3	2.3
Suriname	-1.2	2.3	4.6	-5.6	-1.9	...	-0.7	...
Trinidad y Tabago	0.2	1.6	-2.8	-2.7	3.0	2.4	-3.7	0.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Excluye Suriname. <sup>c</sup> Calculado sobre la base de cifras a costo de factores.

y Tabago). Los mayores aumentos correspondieron a Argentina, Chile, Colombia, El Salvador, Guyana, Panamá, Perú y Uruguay. Sin embargo, dado el desfavorable desempeño de las economías de la región en el decenio pasado, sólo algunos países registraron en 1995 un producto por habitante bastante superior al alcanzado en 1980, a saber, Chile (49%), Jamaica (41%), Belice (36%), Colombia (36%) y Panamá, la República Dominicana y Uruguay,

donde aumentó alrededor de 10%. En el extremo opuesto, las mayores reducciones del producto por habitante se observaron en Bolivia, Guatemala, Haití, México, Nicaragua, Perú, Trinidad y Tabago y Venezuela. (Véase el cuadro V-2.)

El ingreso nacional bruto aumentó escasamente, como el producto interno bruto, dado que sólo hubo pequeñas variaciones en el efecto de la relación de intercambio y los pagos de factores al exterior. Sin embargo, se advierten



diferencias significativas entre los países. Así, en Chile, el alza del ingreso nacional fue casi 7 puntos porcentuales superior a la del producto interno bruto, dada la evolución favorable de los precios de intercambio, gracias al fuerte incremento que sufrieron los precios del cobre y la celulosa en el mercado internacional. En menor medida, en Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala y la República Dominicana se observó también una

diferencia altamente positiva. En cambio, en México la caída del ingreso fue mayor que la del producto –casi dos puntos porcentuales–, por los menores precios en dólares obtenidos por el turismo y otros servicios a raíz de la devaluación. Por último, en el caso de Haití, el ingreso nacional creció extraordinariamente (25% frente a 5% del PIB), en virtud de las cuantiosas transferencias corrientes recibidas desde el exterior.

## 2. La evolución de los sectores productivos

---

***El comportamiento de los sectores productivos reveló grandes diferencias. Por un lado, el sector agropecuario, la minería y los servicios básicos (electricidad, gas y agua y transporte y comunicaciones) se expandieron en la mayoría de los países, independientemente de la evolución del producto interno bruto global, que se explica por factores ajenos a la situación coyuntural. En cambio, en los otros sectores (manufacturas, construcción, comercio y servicios financieros) hubo un claro contraste: en los países cuya actividad económica se expandió, se registró una evolución favorable en todos esos otros sectores; por el contrario, en los países que acusaron retrocesos a nivel global, dichos sectores sufrieron pronunciadas caídas.***

---

El sector agropecuario evolucionó favorablemente en todas las economías de la región, con la excepción de Haití, México y Venezuela. (Véase el cuadro V-3.) El mayor aumento se produjo en Paraguay, con un alza de 10%, gracias a la recuperación de las cosechas de los dos principales cultivos, pero también registraron incrementos significativos, entre 5% y 7%, en otros nueve países (Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú y la República Dominicana).

Asimismo, la minería creció en todos los países en que reviste importancia, salvo México, donde hubo una pequeña caída. En Argentina el producto de la minería continuó su tendencia ascendente, impulsado por la mayor extracción

de combustibles. También fue notable el avance en Colombia, gracias a las actividades en materia de hidrocarburos. En Venezuela el sector petrolero exhibió un gran dinamismo, en contraste con el resto de los sectores, que en general declinaron. A su vez, los servicios básicos anotaron una expansión generalizada del 5%, nuevamente con la excepción de México, que sufrió una leve caída.

De los países que registraron incrementos en el producto manufacturero, cinco (Chile, Colombia, El Salvador, Perú y Venezuela) oscilaron entre 4.5% y 7%, y Haití logró un alza de 15%, que fue sólo una recuperación parcial del desplome de años anteriores. En los demás países de este subconjunto se observaron aumentos modestos, como por ejemplo en Brasil, cuya expansión fue inferior a 2%, debido a los efectos de la desaceleración de la economía, que se sintió con mayor intensidad en la actividad industrial. En tanto, en la construcción se destacaron las alzas en Nicaragua y Perú, con incrementos de alrededor de 16%. En los demás servicios se registraron aumentos en Perú (11%) y en Chile y Haití (alrededor de 7%). En Brasil el aumento fue inferior a 3%, afectado sobre todo por la contracción de los servicios bancarios resultante del descenso de la tasa de inflación.

En los tres países que sufrieron caídas del nivel de actividad (Argentina, México y Uruguay) se observó un desempeño desfavorable del sector manufacturero, la construcción y los demás servicios, en particular comercio. La baja de la producción industrial en Argentina se manifestó especialmente en rubros como los automotores y los electrodomésticos. En México la industria manufacturera se contrajo

Cuadro V-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO  
 POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, A PRECIOS DE MERCADO**  
*(Tasas anuales de variación)*

	Agricultura		Minas y canteras		Industrias manufactureras		Cons-trucción		Subtotal de bienes		Servicios básicos		Otros servicios	
	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>5.5</b>	<b>2.9</b>	<b>5.4</b>	<b>4.2</b>	<b>5.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>7.5</b>	<b>-4.6</b>	<b>5.9</b>	<b>0.1</b>	<b>6.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.9</b>	<b>-0.6</b>
Argentina	3.8	1.7	11.7	4.3	4.2	-6.5	15.7	-11.0	6.2	-5.2	7.3	-3.8	8.4	-3.6
Bolivia	8.1	1.6	3.6	3.5	4.5	4.1	3.2	5.0	5.4	3.2	9.5	5.0	5.2	3.0
Brasil	8.4	5.0	4.7	3.1	7.8	1.6	6.0	0.1	7.6	2.1	4.9	8.4	2.3	2.7
Chile	8.5	5.5	2.7	7.2	2.9	6.5	2.0	7.4	3.7	6.6	7.3	10.7	3.7	7.1
Colombia	2.3	5.2	4.5	17.8	1.4	1.0	21.5	3.8	4.4	5.4	7.5	5.3	6.6	5.7
Costa Rica	3.2	3.3	<sup>a</sup>	<sup>a</sup>	3.5	3.0	6.2	-12.0	3.6	1.9	7.6	5.2	4.4	2.5
Ecuador	3.9	3.2	7.6	0.6	6.9	6.9	5.3	-1.4	6.3	3.0	4.2	3.2	3.1	2.2
El Salvador	-2.7	5.1	12.0	7.2	7.9	7.0	10.1	6.0	4.1	6.2	5.2	5.6	6.1	6.2
Guatemala	2.4	2.9	3.8	12.3	2.9	3.3	-4.9	8.0	2.1	3.5	5.3	6.4	5.2	5.7
Haití	-0.8	-11.3	-14.3	50.0	-11.2	23.6	-2.1	85.1	-3.2	5.8	-23.1	12.6	-3.1	3.4
Honduras	0.8	6.9	2.3	9.1	-1.8	2.6	-19.2	-2.2	-3.1	4.3	0.6	6.1	0.2	1.5
México	2.0	-2.5	1.6	-3.4	3.6	-4.6	6.4	-23.3	3.5	-6.3	7.8	-3.6	3.1	-7.6
Nicaragua	10.8	5.0	-10.1	10.9	1.0	3.0	17.8	16.3	7.7	5.1	0.4	5.1	0.3	3.4
Panamá	3.1	2.4	9.6	-5.5	4.3	0.2	2.2	1.3	3.5	1.1	3.5	7.0	5.8	1.5
Paraguay	-0.6	7.2	5.0	2.0	1.5	2.5	3.6	4.0	0.6	5.2	11.4	9.2	4.1	1.9
Perú	14.7	5.6	4.0	2.4	15.8	4.5	32.1	17.2	18.3	7.4	8.0	7.3	11.0	11.5
República Dominicana	-1.8	6.0	88.2	9.4	2.9	-0.7	6.6	5.7	5.5	4.0	4.9	9.1	3.1	4.7
Uruguay	9.2	2.7	7.1	-14.6	4.0	-2.8	5.7	-14.7	5.8	-2.7	11.4	3.1	3.9	-3.2
Venezuela	1.9	-0.6	5.6	4.8	-3.5	7.2	-26.3	-11.4	-1.7	3.7	-2.2	3.8	-2.7	-1.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Excluida Cuba.

considerablemente y afectó a casi todas las ramas. En la industria automotriz se observó una drástica redistribución de la demanda, que globalmente mermó 19%; las ventas internas se redujeron 73%, mientras que las unidades exportadas aumentaron 38%. En Uruguay declinaron especialmente las actividades

manufactureras orientadas al mercado argentino. Por su parte, la construcción fue la actividad más afectada por la coyuntura adversa, con caídas entre 11% y 22%. Este sector también mostró un desempeño negativo en Venezuela, dada la crisis que vive el país, y en Costa Rica, en razón de las políticas de ajuste que se están implementando.

### 3. El comportamiento de la oferta y la demanda

*La oferta global de la economía de América Latina y el Caribe en su conjunto se incrementó 1% en 1995, debido principalmente a la expansión del volumen de las importaciones (4%), ya que el crecimiento del producto fue casi nulo. Este aumento de la oferta fue más bajo que el de los cuatro años anteriores, en los que había ascendido a una tasa anual promedio de algo más de 5%. A su vez, la demanda*

*interna se contrajo 1%, ya que se sumó el hecho de que el cuántum de las exportaciones creció bastante más que el de las importaciones, de modo que una mayor parte del incremento de la oferta se transfirió al exterior, a diferencia de lo acontecido en años anteriores, en que parte significativa del incremento de la demanda interna había sido atendida con bienes y servicios procedentes del exterior.*

Cuadro V-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA OFERTA GLOBAL,  
 LA DEMANDA INTERNA Y DEL INGRESO NACIONAL BRUTO<sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1981- 1990	1990- 1995 <sup>b</sup>
1. Oferta Global (2 + 3)	0.9	5.0	5.1	4.4	6.4	1.0	8.6	23.9
2. Producto interno bruto a precios de mercado	-0.4	3.3	2.7	3.7	5.2	0.3	10.1	16.0
3. Importaciones de bienes y servicios	12.1	17.6	20.8	8.6	12.6	4.6	-1.3	81.6
4. Exportaciones de bienes y servicios	6.5	4.9	7.2	7.5	8.8	12.5	68.9	47.9
5. Disponibilidad interna de bienes servicios (2 + 3 - 4) = demanda interna (6 + 7)	0.1	5.0	4.8	3.9	6.0	-1.0	2.6	20.0
6. Gasto de consumo final <sup>c</sup>	1.3	5.4	4.3	3.1	4.7	0.2	12.5	18.9
7. Formación bruta de capital fijo	-4.4	3.4	6.7	7.3	10.9	-5.2	-24.4	24.4
8. Rentas	-14.9	-5.9	2.2	6.3	-0.1	-1.6	51.6	0.5
9. Ingreso nacional bruto real (2 - 8) <sup>d</sup>	0.8	3.5	3.0	3.2	5.9	0.3	6.3	17.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> 19 países. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Incluida la variación de existencias. <sup>d</sup> Incluida las transferencias corrientes y el efecto de los términos del intercambio.

El volumen de las importaciones regionales tuvo un menor aumento que en años anteriores, en razón de la notable caída del cuántum de Argentina y México, pese a que fue contrarrestado por las fuertes expansiones en Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela (entre 10% y 30%) y de Haití, cuyo cuántum se multiplicó por cuatro gracias al fin del bloqueo comercial. (Véase el cuadro V-4.)

Por su parte, el volumen de exportaciones creció 12%, más que lo registrado en 1994, y más que la tasa media anual histórica del período 1981-1994. Se observaron significativos aumentos en Argentina, Colombia, El Salvador, México y Nicaragua (entre 10% y 28%); en Haití el índice se multiplicó dos veces y media. En cambio, en Brasil apenas aumentó y en Uruguay bajó 7%.

La notable expansión del volumen de las exportaciones contrarrestó el impacto negativo de la caída de la demanda interna y del aumento de las importaciones, y permitió obtener un crecimiento del producto interno bruto de 0.3%. En algunos países se produjo un desvío considerable de la demanda interna hacia las importaciones, como en el caso de Brasil, donde más de la mitad del incremento de aquella se filtró al exterior, lo que explica el drástico aumento de las importaciones de ese país.

Asimismo, las exportaciones se vieron afectadas, ya que parte de los flujos que podrían canalizarse al exterior se orientaron a atender la fuerte expansión de la demanda interna. También se produjeron fuertes desvíos de la demanda interna hacia el exterior en Chile, Colombia, El Salvador, Haití, Perú y Venezuela. En razón de ese desvío, la expansión del producto en dichos países fue menor que la de la demanda interna. Por el contrario, en Argentina y México se presentó el fenómeno inverso, ya que el aumento de los saldos comerciales evitaron una caída más fuerte del producto.

La evolución de la demanda global mostró, además de un escaso crecimiento a nivel regional, grandes diferencias entre los países. Por un lado, un grupo numeroso de economías se caracterizó por una expansión en este agregado, en siete de ellas con gran dinamismo, ascendiendo a más de 5%. En cambio, en otros tres países se registró una caída de la demanda global, sobre todo en el caso de México, que acusó una contracción de 11%, mientras que Argentina anotó un descenso de 6% y Uruguay de 4%. En casi todos los países el incremento significativo de la demanda se debió a la expansión de la demanda interna y de las exportaciones. En los casos de contracción acentuada de la demanda global, la explicación

estriba en la fuerte caída de la demanda interna, ya que las exportaciones sufrieron un vertiginoso ascenso.

La demanda interna regional se contrajo 1%, pero con grandes diferencias entre los países. Por un lado cabe mencionar a los países donde se expandió notablemente, como Chile, El Salvador y Perú, con incrementos de 10% y más, y Haití, con un alza de 30%. Ello obedeció principalmente al fuerte incremento de la formación bruta de capital y, en menor medida, del consumo.<sup>1</sup> Por otro lado se encuentran los tres países cuya demanda interna declinó, a saber, Argentina, México y Uruguay, con una mayor caída de la inversión que del consumo. La inversión fija continuó la recuperación iniciada en 1991, pero el agregado regional representó sólo 20.9% del producto, mientras que en 1980 había sido 28%. (Para más detalles, véase el capítulo VI.)

En 1995, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, Haití, Perú y Venezuela lograron una significativa expansión del consumo por

habitante, entre 5% y 11%, mientras que en Ecuador, Guatemala y Paraguay se registró un incremento más leve. A su vez, en otros cuatro países (Bolivia, Costa Rica, Honduras y la República Dominicana) se mantuvo relativamente estable. En cambio, en Argentina y México la caída fue pronunciada (6% y 15%, respectivamente) y en Nicaragua, Panamá, la República Dominicana y Uruguay osciló entre 2% y 4%.

Los niveles de consumo por habitante en general continuaron más bajos que a principios de la década anterior, ya que la recuperación lograda entre 1991 y 1995 sólo contrarrestó parcialmente las contracciones registradas entre 1981 y 1990. (Véase el gráfico V-1.) En sólo seis países (Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, Paraguay y Uruguay) el consumo por habitante de 1995 fue superior al registrado en 1980. En cambio, los descensos más pronunciados se detectaron en Bolivia, Haití, México, Nicaragua, Panamá y Venezuela.

#### 4. La inflación

---

***En 1995 la tasa regional de inflación volvió a registrar una notable caída, al reducirse a 26%, después de haber llegado a 890% en 1993 y 340% en 1994; en 1996 ha continuado tal declinación, aunque ya en forma más pausada. Esta fuerte reducción obedeció al considerable descenso registrado en Brasil. De esta manera llegaron a su término todas las situaciones cuasihiperinflacionarias que se vivieron en la región en los últimos 15 años.***

---

Ese descenso de 1995 fue además generalizado, dado que, de los 22 países observados, en 17 el índice de precios al consumidor se redujo o se mantuvo estable. Sólo cuatro revelaron una evolución desfavorable y únicamente México mostró aumentos significativos, pero sin llegar a las altas tasas de años atrás; el incremento de precios se elevó a 52% en 1995, después de haber registrado sólo 7% en 1994. En 1996

la tasa de inflación en 12 meses comenzó a declinar, ubicándose en 31% en junio. En Costa Rica, cuya tasa había sufrido un aumento de 20% en 1994, se observó un alza de 23% en 1995, mientras que en Bolivia y El Salvador aumentó también tres puntos porcentuales, llegando así a 13% y 12%, respectivamente.

Venezuela, en tanto, fue el país que en 1995 registró la tasa de inflación más alta de la región (57%), aunque inferior a la del año anterior. Sin embargo, a partir de diciembre comenzó a subir de nuevo, y más enérgicamente en 1996, de modo que en julio registró un incremento en 12 meses de 112%, el mayor en la historia del país. Las variaciones mensuales mostraron un vertiginoso ascenso hasta mayo, pero luego comenzaron a atenuarse.

La inflación fue muy baja –menos de 2% anual– en tres países (Argentina, Barbados y Panamá) y en otros cuatro fue inferior al 10% (Chile, Guatemala, la República Dominicana y

---

<sup>1</sup> Incluida la variación de existencias.

Cuadro V-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variaciones de diciembre a diciembre)*

	1980-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>388.4</b>	<b>1 209.7</b>	<b>200.8</b>	<b>420.8</b>	<b>892.7</b>	<b>339.9</b>	<b>25.9</b>	<b>21.8</b>
Argentina	162.0	1 343.9	84.0	17.5	7.4	3.7	1.7	0.1
Barbados	2.0	3.4	8.1	3.4	-1.0	0.5	3.4	...
Bolivia	9.6	18.0	14.5	10.5	9.4	8.5	12.6	13.1
Brasil	740.5	1 584.6	475.8	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0	14.9
Chile	10.6	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	7.7
Colombia	18.8	32.4	26.8	25.2	22.6	22.5	19.3	20.3
Costa Rica	14.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6	19.4 <sup>b</sup>
Ecuador	29.1	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8	24.0
El Salvador	10.0	18.3	9.8	20.0	12.1	8.9	11.4	10.0
Guatemala	14.2	59.6	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6	11.6
Haiti <sup>c</sup>	16.9	26.1	15.8	16.8	36.1	31.7	24.0	18.2 <sup>d</sup>
Honduras	15.3	35.2	21.4	6.5	13.1	28.8	26.8	21.3 <sup>d</sup>
Jamaica	25.8	29.7	80.2	40.2	30.1	26.9	25.5	...
México	15.9	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0	31.8 <sup>b</sup>
Nicaragua	1 591.5	13 490.5	775.4	3.6	19.5	12.4	11.1	11.1
Panamá	0.8	0.8	1.1	1.7	0.9	1.5	0.9	1.6 <sup>d</sup>
Paraguay	13.2	44.1	11.8	17.8	20.3	18.3	10.5	9.6 <sup>b</sup>
Perú	880.3	7 649.6	139.2	56.7	39.5	15.3	10.2	11.9
República Dominicana	12.6	79.9	7.9	5.2	2.7	14.3	9.2	6.6 <sup>d</sup>
Trinidad y Tabago	4.8	9.5	2.3	8.5	13.4	5.5	3.8	...
Uruguay	43.0	128.9	81.3	59.0	52.9	44.1	35.4	28.3 <sup>b</sup>
Venezuela	42.8	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6	112.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variaciones en 12 meses a julio de 1996.

<sup>b</sup> Variaciones en 12 meses a junio de 1996.

<sup>c</sup> En publicaciones

anteriores se consideraba el año fiscal, que en este país corresponde al período comprendido entre septiembre y agosto de cada año.

<sup>d</sup> Variaciones en 12 meses a mayo de 1996.

Trinidad y Tabago). A su vez, un numeroso grupo de países (Bolivia, El Salvador, Jamaica, Nicaragua, Paraguay y Perú) registró alzas que oscilaron entre 11% y 16%. Otros seis países (Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Haití y Honduras) anotaron aumentos de precios entre 20% y 30%. Por su parte, Uruguay evidenció una alta tasa de inflación (35%), aunque inferior a la de 1994. Brasil, que desde hacía muchos años presentaba las tasas de inflación más altas de la región, incluso de cuatro dígitos, registró en 1995 sólo 20%, tras llegar al 930% en 1994 y 2 500% en 1993. En 1996 la inflación siguió declinando, aunque en forma pausada; la tasa en 12 meses fue de 16% en junio. (Véase el cuadro V-5.)

En otros países cuyas anteriores tasas de inflación habían sido altas, aunque bastante más bajas que las de los países mencionados, también se observó una declinación de los precios durante el transcurso de 1995; por ejemplo, en Ecuador y Uruguay. En el primero la inflación continuó

bajando, aunque levemente, de 25% en 1994 a 22% en 1995. En Uruguay, en tanto, como ya se señaló, se ubicó en 35%, su marca más baja desde 1983, siguiendo la tendencia descendente de los cuatro años anteriores. En 1996 persistió esa caída; la tasa en 12 meses en junio fue de 29%.

Por su parte Colombia, que desde hace varios años ha mostrado una inflación moderada, mantuvo ese comportamiento en 1995 e incluso logró un pequeño descenso con respecto a la tasa registrada el año anterior. En tanto, Paraguay, cuyo ritmo de crecimiento de los precios había oscilado en algo menos de 20% en 1994, anotó una apreciable declinación en 1995, llegando a algo más del 11%, aunque en los primeros meses de 1996 mostró cierta aceleración. A su vez, Jamaica, que ha exhibido una tendencia declinante desde 1992, después de haber registrado un índice de 80% en 1991, logró consolidar ese desempeño en 1995, con un incremento anual de precios algo inferior al 16%.

La clara reducción registrada en la tasa regional de inflación y el mejor desempeño de la gran mayoría de los países se debieron a los programas de estabilización implementados en años anteriores, a los que se sumó a mediados de 1994 el de Brasil, la economía más grande de la región. En sentido contrario incidió la devaluación de México, aunque el impacto se vio atenuado por la caída del nivel de actividad que afectó a ese país.

Las políticas macroeconómicas adoptadas en la región en años anteriores tenían como objetivo principal el control de la inflación, para lo cual se implementaron estrategias consistentes en la austeridad fiscal, políticas monetarias prudentes y una profundización de la apertura externa, en particular mediante acuerdos regionales tendientes a eliminar los aranceles entre los socios comerciales. La evolución del tipo de cambio, por su parte, desempeñó un importante papel en la trayectoria de los precios al consumidor en casi todos los países de la región, al apoyar el esfuerzo antiinflacionario en situaciones de abundante oferta de divisas. (Para más detalles sobre la política económica, véase el capítulo II.)

Pese a los innegables avances de los últimos años, la región tropezó con grandes dificultades

para reducir el ritmo inflacionario a niveles comparables con el de los países desarrollados. Se logró sin duda un gran éxito al bajar rápidamente la inflación de niveles muy altos, ya sea con programas ortodoxos con anclas cambiarias y políticas monetarias muy severas, o con procesos de desindización, como en la experiencia brasileña más reciente. Sin embargo, cuando se detectan incrementos de precios del orden de 10% a 20%, se advierte una cierta resistencia de la inflación a declinar. La única excepción podría ser el caso argentino; su programa de estabilización, tras el éxito inicial, encontró también limitaciones para terminar con el proceso inflacionario, pese al régimen cambiario de estricta convertibilidad que se aplicó. Sin embargo, en 1995 y 1996 los precios se estabilizaron completamente, aunque como consecuencia directa de la fuerte recesión que afectó a la economía argentina. Esa resistencia a la baja de la inflación obedece quizás a la permanencia de cierto componente inercial en la evolución de los precios, que sólo se logra atenuar cuando los países viven agudos procesos recesivos.

## VI. INVERSIÓN Y AHORRO

### 1. Panorama general

---

***El descenso de la inversión en América Latina y el Caribe, derivado de la crisis financiera que sufrió México, interrumpió en 1995 el proceso de recuperación iniciado a principios del actual decenio. Este fenómeno fue acompañado de una merma moderada del ahorro nacional e interno, mientras que el ahorro externo experimentó una drástica caída.***

---

El crecimiento sostenido a largo plazo de la región está relacionado con la capacidad de los países para aumentar los niveles de ahorro e inversión. La crisis del decenio de 1980 había provocado una declinación generalizada del crecimiento que, al redundar en una reducción de la demanda interna y la consiguiente subutilización de la capacidad productiva, contribuyó a que la inversión durante ese período, afectada además por la brusca disminución de los flujos de capital procedentes del exterior, sufriera una fuerte retracción. En la década de los noventa se apreció una recuperación que se mantuvo hasta 1994, pero en 1995, con el estancamiento del producto regional, la inversión cayó nuevamente como resultado de la crisis financiera ocurrida en México y sus secuelas en otros países de la región.

El ahorro interno bruto, en cambio, ha mostrado una mayor estabilidad, permaneciendo en torno de 22% del PIB en los últimos 15 años, aunque mostró una leve declinación en 1995. El ahorro nacional, por su parte,

exhibió una tendencia claramente descendente en el decenio de 1980, lo que determinó que en los años noventa su nivel se situara cinco puntos porcentuales por debajo del registrado en 1980. En este resultado incidió el deterioro de la relación de precios de intercambio a lo largo de la década pasada y, en menor medida, el aumento de los pagos netos al exterior por el servicio de factores, sólo parcialmente compensado por la expansión de las transferencias unilaterales privadas netas. En 1995 se produjo una baja apreciable del ahorro externo ingresado a la región, especialmente por concepto de capitales de cartera, lo que afectó negativamente a la inversión.

Cabe destacar que los niveles de ahorro e inversión en América Latina y el Caribe son, en general, muy bajos comparados con regiones de gran crecimiento económico, como los países del este asiático, que normalmente registran tasas de ahorro e inversión sobre 30% del PIB. Según estimaciones recientes de la CEPAL, para llegar a un crecimiento promedio de 6% en América Latina y el Caribe, la tasa de inversión fija debería superar 26% del PIB regional. En 1995, solo siete países cumplieron esa norma: Chile, Colombia, Honduras, Nicaragua, Panamá, Perú y la República Dominicana. Estos países, con una inversión promedio equivalente a 27% del PIB, lograron una tasa de crecimiento de 5.3%. Por otra parte, el promedio de la inversión fija en relación con el PIB de la región en su conjunto llegó a 21%, mientras que el crecimiento fue de sólo 0.3%.

## 2. Inversión<sup>1</sup>

***La actual tasa de inversión en América Latina y el Caribe es muy baja, sea en una perspectiva histórica o comparada con otras regiones. En 1995 esa situación se tornó aún más desfavorable, dado que la disminución en 5.2% de la inversión bruta fija determinó que su relación con el PIB se ubicara en 21%, un punto porcentual menos que en 1994. Sin embargo, esa caída no fue generalizada, sino que se explica por circunstancias adversas en unos pocos países, en especial Argentina y México. La composición de la inversión continuó mostrando cambios importantes, percibiéndose que tiende a aumentar la inversión privada, así como en maquinaria y equipos. En algunos países se apreciaron avances considerables en cuanto al marco institucional y legal vinculado a la inversión.***

Durante los primeros años de la década de los 1990, las economías de la región crecieron moderadamente, aproximándose a la frontera productiva, favorecidas por el término de la restricción externa. Sin embargo, al llegar a dicha frontera se requieren más altos niveles de inversión y de productividad. Uno de los legados de la crisis de los años ochenta fue una inversión en infraestructura, educación y capacitación laboral insuficiente para economías inmersas en importantes procesos de reforma y transformación.

La magnitud de la inversión interna en la región como porcentaje del PIB cayó a 21.4%, a precios constantes de 1990, nivel muy cercano al más bajo de la década anterior. Resultaron especialmente afectados México y Argentina, cuyas participaciones en el agregado regional son importantes. El retroceso de la inversión fija fue menos marcado, mientras que las existencias sufrieron una significativa caída, especialmente en el caso de México.<sup>2</sup> (Véase el cuadro VI-1.)

El comportamiento de la inversión en los países considerados fue heterogéneo. Así, en seis de ellos mostró un descenso, mientras que se expandió en los otros 13 sobre los cuales se dispone de información. Entre los primeros resaltan los casos de Argentina y México, que en años anteriores habían registrado tasas de crecimiento significativas. En esos dos países el producto cayó apreciablemente, pero la declinación de la inversión, tanto privada como pública, fue aún más acentuada y, además, afectó a la inversión en construcciones y también en maquinaria y equipos. En Argentina, se interrumpió la tendencia expansiva de la inversión fija como porcentaje del PIB observada desde 1990. En México, la inversión pública cayó 19% y la privada 34%. Especialmente abrupto fue el descenso de la inversión física del gobierno, aun cuando aumentó en el caso de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y se pusieron en práctica programas de emergencia para combatir el desempleo. La fuerte caída de la inversión determinó una considerable reducción de las importaciones de bienes de capital (35%), aunque debe señalarse que las importaciones de maquinaria y equipos de las empresas exportadoras registraron un importante crecimiento. El declive de la inversión se manifestó con especial fuerza en la actividad de la construcción.

La inversión bruta fija también descendió en Costa Rica, Honduras, Uruguay y Venezuela. En Costa Rica se retrajo marcadamente, por segundo año consecutivo, a raíz de las severas políticas de estabilización aplicadas para reducir el elevado déficit fiscal. La inversión en Uruguay, que se había incrementado en dos tercios durante el cuatrienio anterior, retrocedió alrededor de 6% en 1995. Incidió en tal resultado el programa de ajuste fiscal, en el cual se dio especial importancia a la reducción de los gastos de capital del gobierno central. En Venezuela la inversión continuó cayendo hasta llegar a niveles

<sup>1</sup> La mayor parte del análisis se refiere a la inversión fija, dado que para algunos países, como Argentina y Brasil, se dispone sólo de este dato. Además, el valor correspondiente a variación de existencias en Colombia, 10 puntos porcentuales del PIB, es extremadamente alto, probablemente debido a una subestimación del consumo.

<sup>2</sup> La inversión total en México disminuyó en 42%, de 25.4% a 15.8% con respecto al PIB. La reducción de la inversión fija fue menor (29.1%) de 21.4% del PIB a 16.2%.



Cuadro VI-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTES DE INVERSIÓN BRUTA FIJA**  
*(Porcentajes del producto interno bruto)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>28.3</b>	<b>20.1</b>	<b>19.5</b>	<b>19.5</b>	<b>20.2</b>	<b>21.0</b>	<b>22.1</b>	<b>20.9</b>
Argentina	26.1	16.0	13.9	16.0	19.3	20.7	22.9	20.1
Bolivia	12.8	11.1	12.6	14.2	15.7	15.7	14.2	16.0
Brasil	33.9	24.1	22.9	21.7	20.2	20.8	22.2	22.5
Chile	21.0	17.6	23.3	21.3	24.3	26.9	26.8	27.8
Colombia	20.5	19.1	16.6	15.4	16.6	21.5	24.0	25.2
Costa Rica	22.8	17.6	22.4	19.1	21.7	25.1	21.9	19.7
Ecuador	31.8	20.5	18.4	19.4	20.0	19.7	19.7	20.2
El Salvador	12.8	11.8	13.7	15.4	16.9	18.0	19.1	19.8
Guatemala	18.4	11.5	13.0	13.0	16.1	16.5	15.3	15.6
Haití	16.3	18.8	15.1	15.9	12.1	11.4	11.4	28.8
Honduras	27.6	19.6	20.2	19.9	23.7	30.0	29.8	25.6
México	24.7	17.8	18.6	19.4	20.9	20.5	21.4	16.2
Nicaragua	15.5	21.1	16.0	14.8	17.0	18.1	21.7	22.8
Panamá	22.5	15.2	8.4	14.8	19.5	26.5	27.6	28.8
Paraguay	26.8	19.2	22.0	22.8	21.0	20.6	21.0	21.1
Perú	28.9	19.6	21.2	21.1	21.9	23.3	27.0	30.0
República Dominicana	28.3	20.9	24.9	22.0	25.7	27.1	27.6	29.4
Uruguay	23.4	9.6	10.6	12.8	14.0	15.8	15.4	14.7
Venezuela	24.9	19.3	14.1	17.4	20.9	19.3	14.9	14.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

muy bajos (14% del PIB), como consecuencia de la grave crisis que ha afectado al país en los últimos años, provocando alta inflación, fuertes devaluaciones y una crisis bancaria generalizada. En Honduras, aunque se apreció cierta reactivación, la persistente crisis económica determinó que la inversión privada mostrara una abrupta declinación.

Entre los países en que la inversión aumentó figuran, en primer lugar, Bolivia, Chile, Colombia, El Salvador, Perú y República Dominicana, con incrementos superiores a 10%. Casi todas esas economías han venido creciendo desde hace varios años, algunas de ellas a tasas elevadas. La inversión fija en Chile mantuvo un gran dinamismo (12%), con una fuerte aceleración en el segundo semestre, lo que la llevó a niveles cercanos a 29% del PIB. Respecto del aumento de la inversión en Bolivia se observa que también creció la participación de la de origen privado, tendencia que se relaciona estrechamente con el vigoroso ascenso de la inversión extranjera directa, que financió un

tercio de la inversión bruta fija. Cabe señalar que la capitalización de las empresas públicas explica sólo en parte esa favorable evolución, ya que los aportes de los socios estratégicos, especialmente en los subsectores de la electricidad y las telecomunicaciones, no se materializaron de inmediato, sino que se mantuvieron fuera del país en cuentas de fideicomiso.

La inversión fija en Colombia, con un crecimiento de 11%, fue el componente de la demanda agregada que exhibió mayor dinamismo en 1995. Como resultado, su participación en el PIB se elevó a 25%. A diferencia del año anterior, la inversión pública creció más rápidamente que la privada. También aumentó apreciablemente la inversión en maquinaria y equipo, a raíz de la expansión del subsector petrolero. En Perú persistió la tendencia ascendente de la inversión, la que se concentró en el sector privado, aunque la de origen público también experimentó un vigoroso incremento que llevó su participación a alrededor de una quinta parte de la inversión total. La

inversión privada en El Salvador mantuvo un rápido ritmo de crecimiento, pero no así la pública, cuyo bajo coeficiente (4% del PIB) limitó su apoyo a la actividad productiva. En Brasil, por su parte, la inversión aumentó cerca de 5%, algo más que el producto, pero inferior a la tasa del año anterior, que había llegado a 13%. Esto determinó que el coeficiente continuará siendo bajo comparado con los niveles de los primeros años ochenta. Sin embargo, hubo un cambio cualitativo importante, que se expresó en un notorio incremento de la participación de los bienes de capital importados, lo que sin duda ha inducido una elevación significativa de la productividad del capital. En la composición de la inversión fija resalta la muy alta proporción que corresponde a maquinaria y equipos.

La inversión en Guatemala se convirtió en un factor dinámico de la demanda global; la del sector privado aumentó en las áreas de vivienda, industria y comercio, en tanto que el ritmo de la inversión pública fue más rápido que el de los últimos años. La inversión bruta interna en Nicaragua mostró un vigoroso incremento, por segundo año consecutivo, impulsada por el auge de la construcción y por aumentos, aunque más moderados, del gasto en maquinaria y equipos. La inversión pública y privada crecieron a tasas similares, y más de la mitad de la primera se canalizó hacia proyectos de infraestructura económica. En Haití, la inversión se recuperó notablemente, en especial gracias al mayor gasto público en proyectos de reparación y mantenimiento de infraestructura, con uso intensivo de mano de obra, para lo cual se contó con abundante financiamiento procedente de la cooperación externa.

En Jamaica, la disminución de las amortizaciones de la deuda externa permitió aumentar la inversión bruta, especialmente en maquinaria y equipos. En Trinidad y Tabago el gasto de capital se incrementó en 30%, asignándose en su mayor parte al mejoramiento de la infraestructura física. En cambio, en Barbados este gasto se redujo en 13%, lo que puso fin a la tendencia ascendente observada durante los dos años anteriores. Resalta, en particular, el descenso de la inversión pública. En Saint Kitts y Nevis, los gastos de capital se expandieron en 70%, destinándose el grueso de éste al desarrollo de infraestructura.

Existen dos criterios muy utilizados para desagregar la inversión: uno se basa en el sector de origen y distingue entre inversión pública y privada, mientras que el otro lo desglosa según tipo de bien: inversión en maquinaria y equipos, por una parte, y en construcciones, por la otra. Con respecto a la relación entre inversión pública y privada se pueden identificar, en términos generales, dos líneas teóricas. De acuerdo con algunos expertos, ambos tipos de inversión son complementarios, ya que la productividad de la inversión privada aumenta como resultado del incremento de la inversión pública, especialmente en infraestructura. Otros, en tanto, consideran que se contraponen a causa del efecto contractivo que la inversión pública ejerce en la privada (*crowding-out*), especialmente a través del alza de las tasas de interés. Los resultados empíricos disponibles en el caso de América Latina sugieren que es más importante el efecto relacionado con la productividad.

En la actual coyuntura regional este punto puede ser especialmente relevante. Histórica y comparativamente, la participación de la inversión pública se ha mantenido más bien alta en América Latina. Sin embargo, una de las secuelas de la crisis de los años ochenta ha sido la tendencia decreciente de la inversión pública, ya sea a causa de la restricción externa o del proceso de reformas estructurales. Las privatizaciones a las que ha dado lugar este último han reducido la participación del Estado en la producción y, por ende, la inversión pública. Ambos factores determinaron también que esta baja fuera más acentuada en el caso de la infraestructura, especialmente en la construcción y mantenimiento de carreteras, los subsectores energético y del agua y la infraestructura portuaria.

Durante 1995 en la gran mayoría de los países sobre los que se dispone de datos se observó un aumento de la participación de la inversión privada. Esta tendencia ya se había detectado en el curso del período 1990-1994, ya que en cinco países (Bolivia, Chile, Ecuador, Guatemala y Uruguay) la inversión privada había crecido más rápidamente que la pública, mientras que en otros tres (Perú, Venezuela y Nicaragua) había sucedido lo contrario. (Véase el cuadro VI-2.)

Cuadro VI-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): COMPOSICIÓN DE  
 LA INVERSIÓN BRUTA FIJA SEGÚN SECTORES**

	Porcentajes del PIB				Tasas de crecimiento 1995/1994		
	Pública		Privada		Pública	Privada	Total
	1990	1995	1990	1995			
Bolivia <sup>a</sup>	7.6	7.5	5.0	8.5	-6.5	41.5	14.0
Colombia	6.1	8.6	10.5	16.6	15.7	9.5	11.0
Chile <sup>a</sup>	5.9	5.8	17.4	22.0	6.0	14.5	12.1
Ecuador	4.0	3.0	14.4	17.1	-2.9	6.9	5.3
El Salvador	2.5	3.3	11.2	16.5	0.4	12.4	10.2
Guatemala	2.7	2.8	10.3	12.9	4.7	8.3	7.6
Honduras	6.6	8.9	13.6	16.7	-3.9	-14.9	-11.4
México <sup>b</sup>	...	...	...	...	-34.0	-19.0	-29.1
Nicaragua	9.3	16.7	6.7	6.0	9.3	9.7	9.4
Perú <sup>a</sup>	2.4	5.1	18.8	24.9	14.7	20.7	19.8
Uruguay	3.0	3.5	7.6	11.1	-29.9	2.8	-7.6
Venezuela	9.2	10.1	4.9	4.4	-6.9	-15.1	-0.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> La distribución porcentual por sectores corresponde a información oficial. <sup>b</sup> Cifra oficial.

También es relevante distinguir entre la inversión en maquinaria y equipos y la destinada a construcción. Según diversos estudios sobre países desarrollados, la primera tiene una mayor incidencia en el crecimiento económico. Sin embargo, los datos correspondientes a América Latina para el período 1990-1995 no confirman esa aseveración. Por otra parte, la restricción externa ejerce un efecto directo en la composición de la inversión, ya que incide especialmente en la destinada a maquinaria y equipos considerando que gran parte de estos bienes son importados.

En la región, análisis empíricos muestran también una cierta relación entre ambas desagregaciones. El aumento de la inversión privada podría estar concentrado en maquinaria y equipos, especialmente importados. Por otra parte, el descenso de la inversión relativa en la construcción coincide con el de la inversión pública. En cuanto a la composición de la inversión, entre 1990 y 1995 se observa un aumento relativo de la inversión privada y en maquinaria y equipos. En 1995, a pesar de la caída de la inversión a nivel regional, la evolución por ambos conceptos fue similar.

Durante el año se produjo un incremento marcadamente más alto de la inversión en

maquinaria y equipos en 10 de los 12 países sobre los que se dispone de información, mientras que en los otros dos predominó la destinada a la construcción; esto parece confirmar la tendencia hacia un aumento de la participación de maquinaria y equipos en la inversión total observada en los países latinoamericanos desde 1990. (Véase el cuadro VI-3.)

En algunos países de la región se introdujeron cambios importantes al marco institucional y legal vinculado a la inversión. Así, continuaron o se iniciaron programas de privatización, que aunque por sí solos no generan nuevas inversiones, crean las condiciones necesarias para que el proceso de acumulación se acelere. En 1995 esto sucedió especialmente en Perú y Brasil. (Véase el capítulo III.) Pero también hubo modificaciones relevantes de las normas que regulan el proceso de inversión, tales como las reformas puestas en marcha en Bolivia y Chile. En Bolivia los cambios se llevaron a cabo en el marco de la denominada capitalización de empresas públicas, la más trascendente de las reformas estructurales acometidas en el último tiempo en ese país. El proceso consiste en que el sector público aporta los activos existentes, en calidad de capital accionario inicial, mientras que los inversionistas privados, considerados socios

Cuadro VI-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): COMPOSICIÓN DE  
 LA INVERSIÓN BRUTA FIJA SEGÚN DESTINO**

	Porcentajes del PIB				Tasas de crecimiento 1995/1994		
	Construcción		Maquinaria y equipo		Cons- truc- ción	Maquinaria y equipo	Total
	1990	1995	1990	1995			
Bolivia <sup>a</sup>	7.0	7.3	5.6	8.7	7.6	20.0	14.0
Colombia	15.3	13.4	7.6	9.1	0.0	13.2	4.9
Chile <sup>a</sup>	8.2	9.9	8.4	15.3	4.0	16.1	11.0
Ecuador	10.3	10.5	12.9	17.3	7.0	15.5	12.1
El Salvador	8.7	7.8	13.7	11.8	-10.0	-6.6	-8.0
Guatemala	7.0	8.4	6.7	11.4	5.9	13.7	10.2
Honduras	9.3	8.1	9.3	8.1	-25.0	-32.8	-29.1
México <sup>b</sup>	6.6	8.6	9.4	14.2	18.6	4.5	9.4
Nicaragua	3.3	16.1	5.1	12.7	3.0	10.8	6.2
Perú <sup>a</sup>	14.1	20.0	7.1	10.0	18.4	22.8	19.8
Uruguay	6.5	7.9	4.2	6.7	-15.1	3.1	-7.6
Venezuela	7.8	7.3	6.3	7.1	-10.3	11.0	-0.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> La distribución porcentual por sectores corresponde a información oficial. <sup>b</sup> Cifra oficial.

estratégicos, aportan capital nuevo, a cambio de una participación de 50% en la empresa y el control de la gestión. En Chile, las principales reformas se concentraron en el sector financiero. De especial importancia fueron las modificaciones legales para flexibilizar las normas sobre inversión institucional en obras de infraestructura. Por este último concepto se esperan inversiones ascendentes a 2 400 millones de dólares durante el período 1995-1997, en vista de lo cual se modificó la reglamentación del sistema de fondos de

pensiones, los seguros y los fondos de inversión con miras a adecuar la diversificación y captación de recursos a las características de los proyectos de infraestructura. Además, se autorizó a las compañías de seguros y fondos mutuos para realizar inversiones en el exterior y, en junio, se aumentaron los márgenes y alternativas de inversión externa para los inversionistas institucionales, mediante la inclusión de las opciones de renta fija y variable, disposiciones que facilitan la diversificación internacional de las carteras.

### 3. Ahorro<sup>3</sup>

*Desde hace varios años, el ahorro interno en la región ha mostrado una relativa estabilidad, pero en 1995 registró una ligera declinación, equivalente a poco más de medio punto porcentual del producto. En este resultado incidió especialmente el marcado descenso del*

*ahorro interno en Brasil y Paraguay, aunque fue compensado en parte por un aumento del ahorro externo. Este último, en cambio, disminuyó en Argentina y México, a raíz de la reducción de la afluencia de capitales desde el exterior.*

<sup>3</sup> Es importante señalar que el cambio del año base de 1980 a 1990 incide en el ahorro nacional bruto. El efecto de la relación de precios de intercambio en 1990, según la base antigua (1980), era igual a -5% del PIB. Por ende, la nueva serie (año base 1990) registra un aumento promedio del ahorro nacional bruto de 5 puntos porcentuales del producto. Esto, a su vez, se refleja en un aumento de la formación bruta de capital de alrededor de 4 puntos del PIB.

Cuadro VI-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE  
 LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL <sup>a</sup>**  
*(Coeficientes del producto interno bruto)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
1. Ahorro interno bruto	24.7	24.6	22.6	21.2	20.5	20.6	21.0	20.4
2. Renta de factores	-2.4	-4.1	-3.4	-3.1	-3.1	-3.1	-3.0	-2.9
3. Transferencias corrientes	0.3	0.5	0.9	1.0	1.2	1.0	1.0	1.1
4. Efecto de la relación de precios de intercambio	3.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.4	0.2
5. Ahorro nacional bruto (1 + 2 + 3 + 4)	25.8	21.0	20.1	19.0	18.7	18.3	19.4	18.8
6. Ahorro externo	3.9	0.3	0.2	1.6	3.2	3.9	4.0	2.7
7. Formación bruta de capital (5 + 6)	29.6	21.3	20.3	20.6	21.9	22.2	23.4	21.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> 19 países. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

**a) Ahorro interno y ahorro nacional**

En 1995, la tasa de ahorro interno bruto alcanzó a 20.5% del PIB. A su vez, los pagos netos al exterior por el servicio de factores se situaron en torno de 3% del PIB, mientras que las transferencias unilaterales privadas al exterior llegaron a 1%. Por su parte, el efecto de la relación de precios de intercambio se mantuvo relativamente estable en los años noventa, con valores algo más bajos en 1992 y 1993 y más altos en 1994. Así, el ahorro nacional fue sobrepasado en dos puntos por el ahorro interno, y también disminuyó con respecto al del año precedente. (Véase el cuadro VI-4.)

El hecho de que el ahorro interno superara el ahorro nacional bruto se debió principalmente a que en Venezuela y México se produjeron diferencias notorias entre ambas variables. En el caso de Venezuela, ese distanciamiento fue causado por el efecto de la relación de precios de intercambio; en México, por una combinación de ese mismo efecto con el aumento de los pagos al exterior por el servicio de factores. En cambio Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador y Haití, así como, en menor medida, Bolivia, Guatemala y República Dominicana, exhibieron mayores niveles de ahorro nacional que de ahorro interno. En casi todos los países mencionados, esto se explica por el hecho de que la relación de precios de intercambio fue positiva, en comparación con

1990 (año base), y compensó con creces los egresos netos por pago de factores. En El Salvador y Haití contribuyeron especialmente a ese mayor incremento del ahorro nacional las cuantiosas transferencias netas recibidas desde el exterior, equivalentes a 19% y 35% del PIB, respectivamente.

El ahorro nacional alcanzó a más de 20% del PIB en Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Honduras, Panamá, Perú y Venezuela. En los casos de ahorro exitosos, como el de Chile, el principal factor fue el aumento del ahorro interno de las empresas. Sin embargo, en 1995 el efecto combinado de la relación de los precios de intercambio, la renta de factores y las transferencias corrientes afectó negativamente a Brasil, Ecuador, Panamá y, especialmente, a Venezuela. (Véase el cuadro VI-5.)

En Brasil persistió la tendencia decreciente del ahorro interno, pero esta vez fue compensada por un importante incremento del ahorro externo. El ahorro interno en Chile bordeó de nuevo 29% del PIB, con un ahorro del sector público de 5.1%. Además, la favorable situación externa ayudó a alcanzar un ahorro nacional sin precedentes de 32% del PIB. Ese logro se debió en parte a la reforma tributaria de 1984, que incentivó el ahorro de las empresas al reducir la tasa marginal de impuestos sobre las utilidades retenidas, en comparación con la que grava las utilidades distribuidas.

Cuadro VI-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: AHORRO NACIONAL**  
*(Porcentajes del producto interno bruto)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>25.8</b>	<b>21.0</b>	<b>20.1</b>	<b>19.0</b>	<b>18.7</b>	<b>18.3</b>	<b>19.4</b>	<b>18.8</b>
Argentina	22.7	15.2	17.1	15.6	15.3	16.7	18.1	18.9
Bolivia	13.1	9.2	8.7	11.1	7.9	7.7	12.1	11.3
Brasil	30.8	27.0	22.0	21.3	21.9	20.8	21.9	18.5
Chile	16.7	10.3	24.5	25.3	26.4	24.3	27.6	32.5
Colombia	22.5	14.3	19.9	23.0	25.4	22.7	26.0	26.1
Costa Rica	11.7	12.1	16.3	19.4	21.3	20.0	20.4	21.7
Ecuador	28.3	23.7	14.4	16.2	18.9	14.4	15.3	16.0
El Salvador	13.4	6.5	8.4	11.2	14.9	16.7	19.1	17.0
Guatemala	16.6	9.6	10.6	13.5	11.9	10.3	10.6	12.5
Haití	9.6	14.8	13.8	12.5	12.7	10.2	11.7	23.6
Honduras	14.9	10.1	16.2	18.6	18.0	23.5	26.2	25.1
México	20.1	18.6	18.8	16.8	15.9	16.0	15.6	15.5
Nicaragua	-3.8	-7.4	0.8	17.0	-19.3	-12.0	-8.1	-3.3
Panamá	7.7	10.7	12.2	4.5	11.0	15.7	10.7	20.2
Paraguay	20.2	14.8	19.6	18.3	11.3	7.8	1.9	4.1
Perú	33.5	19.3	19.5	20.8	18.5	19.9	22.7	23.6
República Dominicana	10.5	18.9	20.8	20.2	15.5	21.3	26.0	32.5
Uruguay	21.1	10.5	12.8	13.9	13.9	13.1	12.2	13.9
Venezuela	33.8	24.7	27.2	20.1	15.0	14.0	16.3	16.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

#### b) Ahorro externo

El ahorro externo, que había registrado una importante expansión entre 1990 y 1994, se redujo abruptamente en 1995, en especial el correspondiente a flujos de cartera, a causa de la pérdida de confianza provocada por la crisis financiera que se desató en México a partir de fines de 1994. Las mayores disminuciones del ahorro externo se registraron en México (10 puntos porcentuales del producto y 26 000 millones de dólares) y Argentina (4 puntos y 8 000 millones). (Véase el cuadro VI-6.)

Sin embargo, también en Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y Uruguay declinó el ahorro externo. Su valor fue negativo en Chile, República Dominicana y Venezuela, aunque en el caso del primero de estos países se debió al prepago de la deuda externa, aprovechando una situación de balanza de pagos extremadamente favorable. En cambio, la participación del ahorro externo en el total

aumentó marcadamente en Bolivia, Brasil, El Salvador, Haití, Paraguay y Perú.

En Brasil, el incremento del ahorro externo alcanzó a 17 000 millones, equivalente a casi cuatro puntos porcentuales del producto. En los primeros meses de 1995 se registró una salida de capitales, pero fue seguida en el segundo semestre por un significativo retorno. Las líneas de crédito para el financiamiento del comercio exterior no sólo se recuperaron, sino que se ampliaron, a lo que se agregó la reanudación de las colocaciones de bonos y títulos privados brasileños en el exterior.

Entre los componentes del ahorro externo, el más directamente relacionado con la inversión es la inversión extranjera directa. Ésta, en el contexto global, se ha convertido paulatinamente en el principal instrumento de la integración económica internacional. Esta tendencia también se da en América Latina, aunque en forma heterogénea, ya que la inversión extranjera directa se concentra en unos pocos países,

Cuadro VI-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: AHORRO EXTERNO**  
*(Porcentajes del producto interno bruto)*

	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>1.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>2.7</b>
Argentina	3.4	0.8	-3.2	0.4	4.0	4.0	4.8	1.2
Bolivia	0.1	7.7	3.8	4.3	7.8	8.1	2.0	4.7
Brasil	3.8	0.1	1.0	0.4	-1.7	0.0	0.3	4.0
Chile	9.9	7.0	1.8	-0.3	2.0	5.8	1.7	-0.3
Colombia	0.8	5.9	-1.3	-6.3	-2.5	5.8	7.7	8.9
Costa Rica	13.6	6.4	8.7	1.7	6.0	9.1	6.3	1.7
Ecuador	6.8	-0.7	3.0	5.3	1.6	4.8	4.2	4.7
El Salvador	-0.8	4.1	5.4	4.5	3.8	2.3	0.3	3.8
Guatemala	2.7	4.0	3.0	2.6	8.0	7.7	6.7	4.9
Haití	7.7	6.1	1.3	3.5	-0.6	1.3	-0.3	5.2
Honduras	12.9	9.8	6.8	7.9	10.1	9.1	9.0	5.2
México	6.9	-0.4	3.1	5.9	9.3	8.4	9.8	0.2
Nicaragua	21.6	31.3	14.3	0.2	36.5	28.4	30.3	26.7
Panamá	17.9	4.4	4.4	12.4	10.8	8.3	16.2	7.3
Paraguay	8.2	5.8	3.3	5.9	11.0	14.2	20.3	18.3
Perú	0.3	-0.3	1.9	2.3	4.6	4.3	4.6	7.1
República Dominicana	19.2	2.4	4.3	2.6	11.0	6.5	2.3	-2.3
Uruguay	6.5	1.2	-2.0	-0.4	0.1	2.3	3.7	2.9
Venezuela	-10.0	-8.9	-17.0	-3.3	6.8	3.6	-4.5	-2.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

especialmente Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. Recientemente, Bolivia y Perú se agregaron a ese grupo. (Véase el capítulo VIII.)

En 1995 la inversión directa, manteniendo la dinámica trayectoria iniciada en 1990, superó los 21 000 millones de dólares. Al igual que años anteriores, sus destinos preferenciales continuaron siendo los sectores minero y del petróleo, salvo en México, donde se orientó principalmente hacia la industria manufacturera. Si bien en Chile, Perú y México la inversión directa registró declinaciones, éstas sólo marcaron una pausa en una trayectoria claramente ascendente, que llevó su valor a las cercanías de 3% del PIB.

En Argentina y Brasil, la inversión extranjera directa se expandió notablemente, aunque en el segundo aún representa una proporción moderada con respecto al PIB (0.5%). En Colombia, en tanto, siguió aumentando hasta llegar al equivalente de 2.5% del producto. Su magnitud fue particularmente extraordinaria en Bolivia, donde alcanzó a 5.5% del PIB, resultado atribuible en parte a nuevas inversiones y también a la privatización de empresas estatales en los subsectores energético y de telecomunicaciones. También fue muy significativa la afluencia de esta inversión hacia Costa Rica (4% del PIB).





## VII. EMPLEO Y SALARIOS

### 1. Situación general

---

***Dos fueron las principales características de la situación laboral de la región en 1995: el fuerte aumento del desempleo abierto, que tuvo un importante componente coyuntural, y la exigua generación de empleo productivo, reflejo de un problema más bien estructural.***

---

A nivel regional, la tasa de desempleo subió notoriamente en 1995, de 6.3% de la fuerza de trabajo en 1994 a 7.1%. Esta diferencia de 0.8 puntos equivale a un incremento de alrededor de 16% del número de personas desocupadas. Desde la crisis de comienzos de los años ochenta no se había registrado un aumento anual tan fuerte de la tasa de desempleo ni su nivel había llegado a tal altura. También los salarios reales mostraron empeoramientos en varios países, en algunos casos significativos, después de tres años de aumentos casi generalizados en toda la región.

En contraste con lo ocurrido en los primeros años de los ochenta, en 1995 el deterioro de la situación laboral no fue generalizado. En 1982, y nuevamente en 1983, la tasa de desempleo subió en 12 de los 16 países para los cuales se dispone de series de este indicador, mientras que en 1995 nueve países reportaron un aumento del desempleo, en otros tres la tasa se mantuvo prácticamente constante, y en cinco la desocupación bajó. Se podría argumentar que la tasa regional de desempleo fue fuertemente influida por lo acontecido en dos países,

Argentina y México, cuyos índices de desocupación se elevaron considerablemente. De hecho, si se excluyera a ambos países del cálculo de la tasa de desempleo regional, que se basa en las tasas nacionales ponderadas por la población respectiva, el nivel de la región mostraría un ligero descenso entre 1994 y 1995 (de 6.5% a 6.2%). Por consiguiente, se podría esperar que una mejoría de las tasas de desempleo abierto de ambos países (que comenzó a observarse hacia finales de 1995 en el caso de Argentina, e inicios de 1996 en el de México) influiría favorablemente en el indicador regional.

Sin embargo, las series de más largo plazo sobre la evolución del mercado laboral indican que más allá de las causas coyunturales de las variaciones de la tasa de desocupación, la generación de empleo está afectada por problemas estructurales que erosionan su impacto en el ámbito de la equidad; esto alude, especialmente, a la débil expansión del empleo productivo en los segmentos de mayor productividad y la creciente concentración de las ocupaciones en sectores de menor productividad, como el informal, que abarca la mayor parte de las micro y pequeñas empresas, y del empleo por cuenta propia. En consecuencia, un alto porcentaje de los nuevos puestos de trabajo es poco productivo. En 1995, esta tendencia se mantuvo, incluso en muchos países que no sufrieron aumentos importantes del desempleo abierto.

### 2. Fuerte ascenso de la tasa regional de desempleo

---

***El desempeño de los países en términos de desempleo ha sido variado, fenómeno del cual el crecimiento sería un factor explicativo importante. En los países más***

***afectados por la desocupación se observa que coincidieron un aumento de la oferta de mano de obra con un marcado decaimiento de la demanda, expresión de***

***una coyuntura desfavorable. Sin embargo, aparentemente la relación entre producto y desempleo ha sufrido un cambio a principios de los años noventa, lo que denotaría la presencia de un problema estructural adicional.***

La crisis que azotó a México y sus secuelas en Argentina tuvieron muy graves repercusiones en los mercados de trabajo de ambos países. En México, el desempleo urbano alcanzó a un promedio anual de 6.3%, con un máximo de 7.4% en el tercer trimestre del año, sobrepasando el nivel más alto de comienzos de los años ochenta (7.2% en el tercer trimestre de 1983). En Argentina, este promedio fue de 17.5%, un nuevo máximo histórico. El comportamiento de este indicador antes de tales aumentos fue distinto en ambos países. En México, con anterioridad a 1995 el desempleo abierto se había mantenido a niveles por debajo de 4%, en tanto que en Argentina, a pesar de las altas tasas de crecimiento del PIB, la desocupación venía creciendo significativamente desde 1992, y en 1994 llegaba a 11.5%. (Véase el cuadro VII-1.)

Otros países que exhibieron significativos aumentos del desempleo urbano, en todos los casos en contextos de crecimiento modesto o negativo del producto, fueron Costa Rica, Uruguay y Venezuela, mientras que en Bolivia, Honduras, Panamá y Paraguay las tasas de

desempleo subieron menos. (Véase el gráfico I-3.) En el marco de las reformas económicas emprendidas, también en Cuba el desempleo abierto empezó a perfilarse como un problema de gran magnitud. Por otra parte, Chile, Guatemala, Nicaragua y Perú, países que lograron altas tasas de crecimiento del PIB en 1995, el índice de desocupación registró importantes reducciones. Lo mismo sucedió durante el primer semestre en Brasil y Colombia. Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica acarrió un aumento de la tasa de desempleo en el segundo semestre, de tal manera que el promedio anual mostró un mejoramiento modesto en Brasil, y se estancó en Colombia.

El fuerte aumento de los indicadores de desempleo en algunos países (Argentina, Costa Rica, México, Uruguay y Venezuela) estuvo relacionado con factores referidos tanto a la oferta como a la demanda. Así, en todos los países mencionados subió también la tasa de participación, en algunos casos de manera brusca, como en Uruguay, Venezuela y –durante el primer semestre del año– en Argentina. Esto refleja, en parte, la tendencia a que cuando las condiciones empeoran en los mercados laborales, sobre todo si esto ocurre de manera abrupta, los hogares aumentan la oferta de fuerza laboral, para así compensar las pérdidas de ingreso causadas por la cesantía de los perceptores habituales o por la reducción de sus entradas.

Recuadro VII-1  
**CONTRACCIÓN ECONÓMICA Y DESEMPLEO EN  
ARGENTINA Y MÉXICO**

En 1995, Argentina y México sufrieron importantes caídas del producto, en ambos casos acompañadas de aumentos del desempleo abierto. Sin embargo, a pesar de que la contracción de la actividad económica fue más acentuada en México, el incremento del desempleo fue mayor en Argentina, fenómeno atribuible a varios factores.

De hecho, por el lado de la demanda, la pérdida de empleo asalariado fue más marcada en México que en Argentina. No obstante, en México subió el número de ocupaciones en microempresas, por cuenta propia y no

remuneradas. Por lo tanto, como una parte significativa del desempleo fue absorbida por ocupaciones de baja calidad, el nivel del empleo en su conjunto se mantuvo prácticamente constante. En Argentina, por el contrario, la ocupación bajó en todas las categorías, lo que determinó que el empleo total registrara una reducción importante. Además, el aumento de la oferta laboral, imputable en ambos países a una mayor incorporación de la fuerza de trabajo femenina, fue mucho mayor en Argentina.

Cuadro VII-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO**  
*(Tasas anuales medias)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>7.1</b>
Argentina	2.6	7.5	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5
Bolivia <sup>b</sup>	...	7.3	5.8	5.4	5.8	3.1	3.6
Brasil <sup>c</sup>	6.3	4.3	4.8	5.8	5.4	5.1	4.6
Chile <sup>d</sup>	11.7	6.5	7.3	4.9	4.1	6.3	5.3
Colombia <sup>e</sup>	10.0	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9	8.9
Costa Rica	6.0	5.4	6.0	4.3	4.0	4.3	5.7
Ecuador <sup>f</sup>	...	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8	7.7
El Salvador	...	10.0	7.9	8.2	8.1	7.0	7.0
Guatemala <sup>g</sup>	2.2	6.5	6.4	5.7	5.5	5.2	4.3
Honduras	...	7.8	7.4	6.0	7.1	4.0	4.6
México	4.5	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7	6.3
Nicaragua <sup>h</sup>	...	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7	18.2
Panamá <sup>i</sup>	9.9	20.0	19.3	17.5	15.6	16.0	16.2
Paraguay <sup>j</sup>	4.1	6.6	5.1	5.3	5.1	4.4	5.2
Perú <sup>k</sup>	7.1	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8	7.1
Uruguay <sup>l</sup>	7.4	8.5	8.9	9.0	8.3	9.2	10.3
Venezuela	6.6	11.0	10.1	8.1	6.8	8.9	10.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Ciudades capitales. <sup>c</sup> Áreas metropolitanas de Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador y Recife. <sup>d</sup> Región metropolitana de Santiago. <sup>e</sup> Siete áreas metropolitanas. <sup>f</sup> Incluye el desempleo oculto. <sup>g</sup> Total nacional, estimaciones oficiales. <sup>h</sup> Total nacional, estimaciones oficiales; desde 1993, nacional urbano, sobre la base de las encuestas de hogares. <sup>i</sup> Región metropolitana. Incluye el desempleo oculto. <sup>j</sup> Área metropolitana de Asunción; desde 1994, nacional urbano. <sup>k</sup> Lima metropolitana. <sup>l</sup> 1980, Montevideo.

A la vez, en muchos países el comportamiento a largo plazo de la tasa de actividad revela que la oferta de mano de obra ha venido aumentando. A nivel regional, este indicador (no ponderado) ha crecido continuamente desde 1990, si bien países como Brasil mostraron una tendencia contraria. (Véase el gráfico VII-1.)<sup>1</sup> A ello ha contribuido, sobre todo, el incremento de la participación femenina a largo plazo, en el contexto de procesos de urbanización y de mejoramiento del nivel educativo, trayectoria que habría que distinguir de las oscilaciones de corto plazo. De esta manera, también ha aumentado la necesidad de generar empleos productivos.

Por el lado de la demanda, en los países que exhibieron tasas muy altas de desempleo la caída de la actividad económica limitó la generación de nuevos puestos de trabajo. Específicamente en aquellos que sufrieron los mayores retrocesos

(Argentina, México), la demanda de mano de obra se redujo, de manera tal que en esos casos el porcentaje de personas ocupadas con respecto a la población en edad de trabajar bajó, hecho que —sumado al aumento de la tasa de actividad— explica el fuerte incremento del desempleo en ambos países, que en el caso de Argentina fue considerablemente mayor. (Véase el cuadro VII-2.) En otros países, una parte de la fuerza de trabajo adicional encontró empleo, si bien frecuentemente de limitada productividad y con bajos ingresos. Fue así que en Costa Rica, Uruguay y Venezuela, crecieron al mismo tiempo el índice de desempleo y el número de personas ocupadas en relación con la población en edad de trabajar. En estos países, el ascenso de la tasa de desempleo es atribuible a una generación de ocupaciones por debajo de la expansión de la oferta laboral.

<sup>1</sup> Debido a la caída de la tasa de actividad en Brasil, a nivel regional este indicador, ponderado por la población en edad de trabajar, se mantuvo relativamente estable y a fines de 1995 su valor superaba ligeramente el registrado en 1990.

Recuadro VII-2  
EL AUMENTO DEL DESEMPLEO EN ARGENTINA

En Argentina, la tasa de desempleo aumentó considerablemente entre 1992 y 1994, a pesar del alto ritmo de crecimiento del producto. Las causas fueron una expansión continua de la oferta de mano de obra y una insuficiente generación de empleo. Por una parte, debido a la incorporación de un mayor número de mujeres al mercado de trabajo, la tasa de actividad subió desde mediados de los años ochenta hasta mayo de 1993, para luego experimentar una ligera reducción y estabilizarse a un nivel alto desde el segundo semestre de 1993 hasta fines de 1994. Por otra parte, las reformas estructurales (cambios de los precios relativos, innovaciones tecnológicas y organizativas, reducción del sector público), frenaron la demanda de mano de obra. Aun así, el fuerte dinamismo económico de los primeros años de la década de 1990 contribuyó a que la tasa de ocupación subiera continuamente hasta 1993, de manera tal que el empleo y el desempleo aumentaron paralelamente. Sin embargo, ya en 1994 la generación de puestos de trabajo se debilitó, la tasa de empleo se redujo y, a pesar de una menor participación, el desempleo siguió creciendo.

La fuerte contracción económica de 1995 hizo que la demanda de mano de obra decreciera. A la vez, la oferta (tasa de actividad) aumentó bruscamente. Uno de los factores de mayor incidencia fue que, en respuesta al creciente desempleo entre los jefes de hogar (de 8.9% en octubre de 1994 a 12.9% en mayo de 1995), se incrementó la entrada de fuerza de trabajo secundaria (sobre todo mujeres) al mercado laboral. De esta manera, la tasa de participación femenina subió de 31.2% a 35.1% durante el mismo período. En un

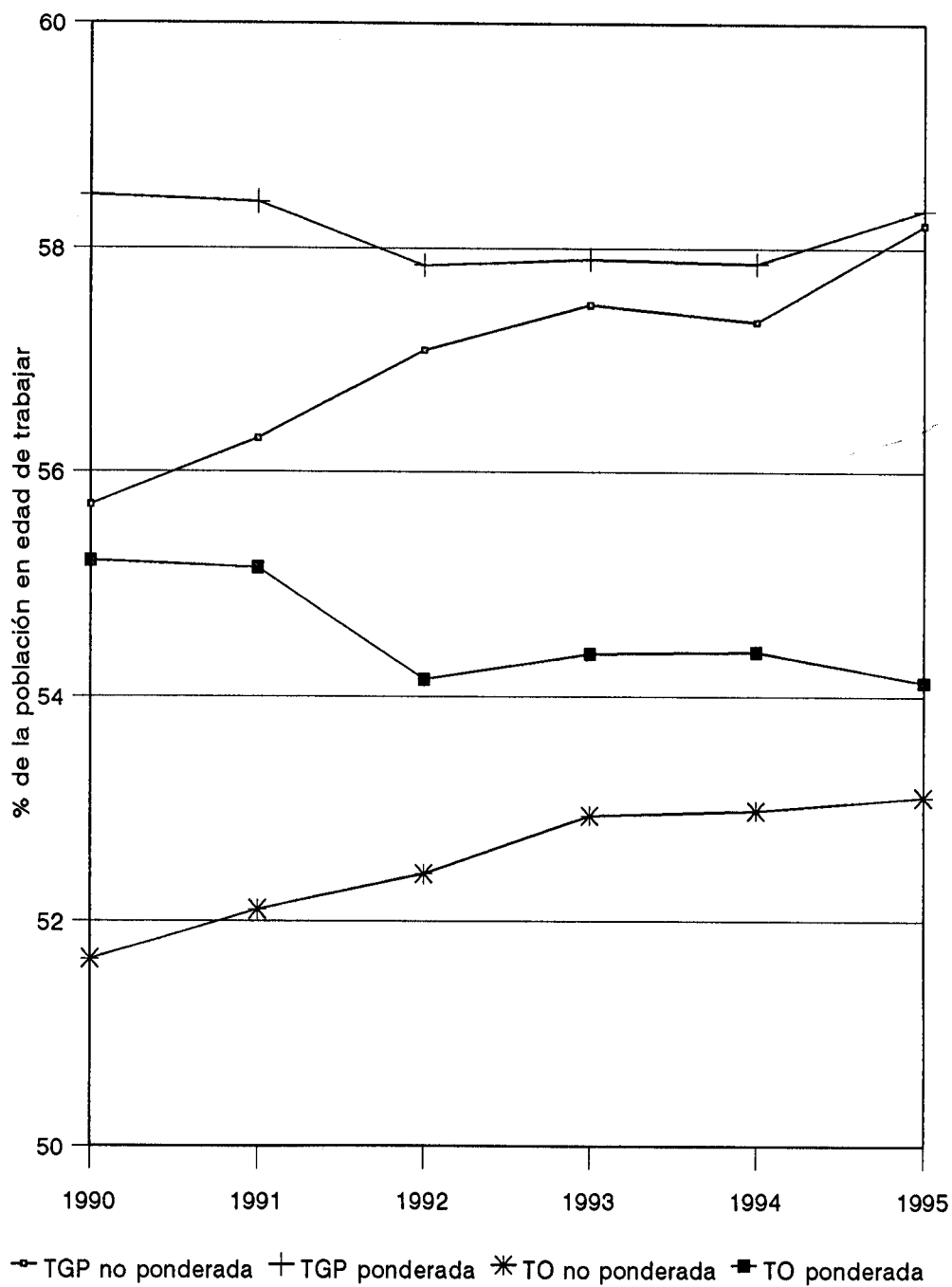
contexto de baja actividad económica, es frecuente que la búsqueda de ocupación por parte de estos segmentos nuevos o fluctuantes de la fuerza de trabajo no tenga éxito, por lo que pasan a engrosar las filas de los desocupados: así, la tasa de desempleo femenino en el Gran Buenos Aires llegó a 24.5% en mayo de 1995 (en comparación con 15.7% en octubre de 1994), y la de desempleo total a 20.2%. En vista de las poco prometedoras perspectivas del mercado de trabajo, cierto número de personas optó por retirarse nuevamente de él. Como consecuencia, en octubre de 1995, la tasa de actividad femenina volvió a bajar, a 33.2%, al igual que la de desempleo (a 20.1% en el caso de las mujeres y a 17.4% para el total). De todas maneras, el resultado ha sido que en la estructura del empleo aumentó la proporción de mujeres, dado que su tasa de empleo (las ocupadas como parte de la población femenina) subió de 26.3% a 26.6% entre octubre de 1994 y octubre de 1995, mientras que para los hombres bajó de 49.7% a 47.3%.

Además del descenso de la tasa de actividad, otro hecho que también contribuyó a reducir la tasa de desempleo hacia finales del año fue la generación de un limitado número de ocupaciones –en parte de índole precaria, como lo indica el ascenso de la tasa de subempleo. Sin embargo, el promedio del año muestra que la tasa de ocupación bajó nuevamente, a 36.6% con respecto a la población total, su nivel más bajo desde 1983. En mayo de 1996, la situación volvió a deteriorarse y, a pesar de un nuevo descenso de la tasa de actividad, el desempleo aumentó, debido a la pérdida neta de ocupaciones.

El análisis de la estructura del desempleo permite determinar de qué manera una crisis económica reduce la demanda laboral en las diferentes ramas de actividad. En los casos en que la crisis se refleja en una importante limitación de la demanda interna, las actividades productoras de bienes y servicios no transables suelen ser las más afectadas. De hecho, en países como Argentina, Uruguay y Venezuela el desempleo en la construcción aumentó significativamente; así, en el Gran Buenos Aires el promedio anual alcanzó a 34.9%. En Argentina también subió fuertemente el desempleo en el comercio –como consecuencia de la baja del consumo de los hogares–, el servicio doméstico –reflejo de la situación económica crítica de los grupos medios– y la administración pública, debido a su

reestructuración y a las políticas de contención del gasto público. En contraste, el aumento del desempleo en la industria manufacturera no fue tan marcado, y refleja en mayor medida las tendencias a la reconversión de más largo plazo que una crisis coyuntural –aunque también la industria manufacturera sufrió sus efectos adversos y reaccionó con diferentes medidas, además de los despidos, como la reducción de la jornada laboral y la eliminación de horas extra. El aumento de los empleos de jornada parcial involuntaria se refleja en la evolución de la tasa de subempleo visible, que en Argentina se elevó de 10.3% a 12%, mientras que en México la participación de las personas ocupadas que laboran menos de 35 horas semanales subió de 18.4% a 19.6% de la población económicamente activa.

Gráfico VII-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (12 PAÍSES): TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN (TGP) Y TASA DE OCUPACIÓN (TO)**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro VII-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO INDUSTRIAL**  
*(Índices promedios anuales 1990=100)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Empleo industrial formal<sup>b</sup></b>							
Brasil	108.9	100.0	93.4	88.4	87.7	87.8	87.7
Colombia <sup>c</sup>	111.6	100.0	101.2	102.4	103.8	101.2	98.2
Costa Rica <sup>d</sup>	...	100.0	98.6	102.0	102.7	103.5	103.2
Ecuador <sup>e</sup>	...	100.0	101.1	97.6	96.2	89.7	84.8
Guatemala <sup>f</sup>	81.5	100.0	114.2	125.7	130.6	138.7	...
México <sup>g</sup>	93.4	100.0	99.2	97.2	93.2	91.4	88.5
Industria no maquiladora	105.7	100.0	98.6	95.0	88.9	85.2	79.5
Industria maquiladora	26.0	100.0	102.8	110.5	118.7	128.1	141.5
Perú <sup>h</sup>	122.9	100.0	94.9	85.2	78.3	77.3	75.4
Uruguay <sup>i</sup>	94.5	100.0	94.6	85.8	74.6	61.3	54.8
Venezuela <sup>j</sup>	91.8	100.0	103.7	107.2	105.7	95.3	79.4
<b>Empleo industrial total<sup>b</sup></b>							
Argentina <sup>k</sup>	140.9	100.0	102.7	102.6	96.4	90.8	85.3
Bolivia <sup>l</sup>	...	100.0	121.8	135.7	136.1	148.2	157.6
Chile <sup>m</sup>	74.6	100.0	103.0	108.9	118.7	114.8	114.3
Colombia <sup>n</sup>	...	100.0	106.4	113.9	113.0	113.5	116.8
Costa Rica	93.7	100.0	103.1	107.7	107.5	111.2	105.3
Nicaragua	...	100.0	99.7	90.6	87.1	82.7	87.4
Panamá <sup>o</sup>	79.4	100.0	101.3	117.3	125.5	133.1	134.9
Venezuela	69.6	100.0	110.8	116.2	113.7	113.3	117.1

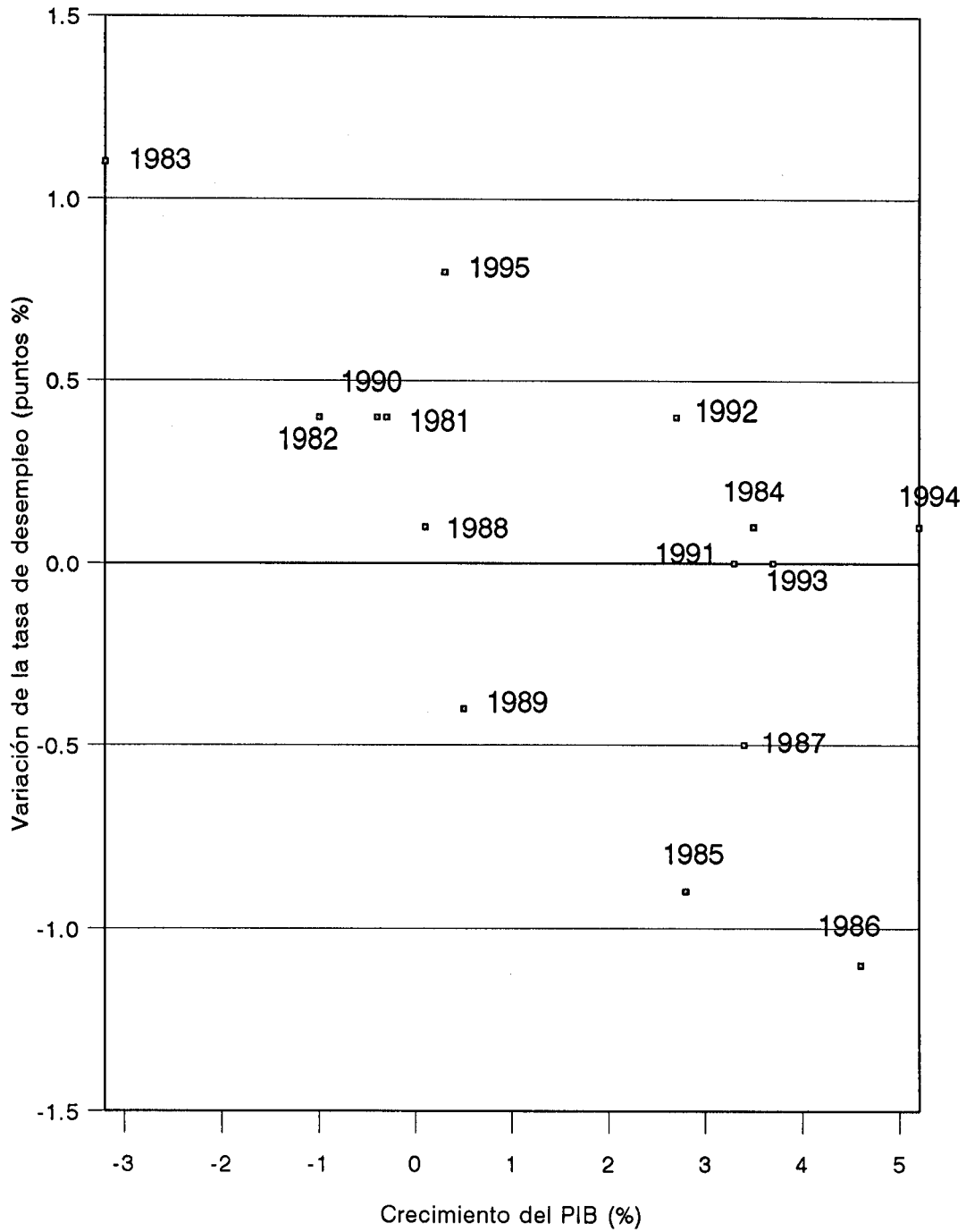
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y otras provenientes del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas, Universidad de Costa Rica.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Los índices de empleo industrial formal reflejan la situación en las grandes y medianas empresas, en tanto que los referidos al empleo industrial total incluyen la pequeña y microempresa, así como el trabajo por cuenta propia. <sup>c</sup> Industria manufacturera, excluida la trilla de café. <sup>d</sup> Establecimientos industriales con 20 y más personas ocupadas. <sup>e</sup> Establecimientos industriales con 10 y más personas ocupadas. <sup>f</sup> Cotizantes en el seguro social. Incluye la minería. <sup>g</sup> Empleo industrial formal total. <sup>h</sup> Establecimientos industriales en empresas con 100 y más trabajadores en Lima metropolitana. <sup>i</sup> La cifra que aparece en la columna de 1980 se refiere a 1982. <sup>j</sup> Establecimientos industriales con 5 y más personas ocupadas. <sup>k</sup> Hasta 1990 industria manufacturera formal; desde 1991, total de personas ocupadas en la industria manufacturera del Gran Buenos Aires, al mes de octubre de cada año. <sup>l</sup> Ciudades capitales. <sup>m</sup> Región metropolitana. <sup>n</sup> Siete áreas metropolitanas, cuarto trimestre de cada año. <sup>o</sup> La cifra que aparece en la columna de 1980 se refiere a 1982.

Sin embargo, una interpretación de lo ocurrido en 1995 no debería limitarse a una perspectiva meramente coyuntural. Durante los primeros años de los noventa se ha observado un cambio de la relación existente entre la tasa de crecimiento del PIB y la evolución de la tasa de desempleo (véase el gráfico VII-2): lograr un nivel dado de crecimiento no ha contribuido a reducir el desempleo, como había ocurrido

anteriormente, y durante el primer quinquenio de los noventa la tasa regional de desempleo aumentó, a pesar de que el ritmo de crecimiento ha superado claramente los niveles alcanzados durante los años ochenta. Si bien esto no implica que la relación entre crecimiento del producto y generación de empleo haya dejado de existir, permite suponer que ese vínculo está experimentando un cambio. Sobre la base de

Gráfico VII-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (17 PAÍSES): CRECIMIENTO Y  
 DESEMPLEO, 1981-1995**



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

algunos antecedentes sobre el empleo y el desempleo en la región que se analizan más adelante, se puede presumir que ese cambio está relacionado con los procesos de

reestructuración económica en marcha en muchos países de la región y que han mostrado una débil capacidad para generar empleo productivo.

### 3. Insuficiencias de la generación de empleo

---

***En 1995 la generación de empleo ha sido exigua y se ha concentrado en actividades de reducida productividad y en categorías de ocupación mayoritariamente de bajo nivel cualitativo. De este modo, las insuficiencias de la generación de empleo productivo resultan ser el principal problema a mediano plazo del mercado laboral.***

---

En 1995, para un conjunto de 12 países de la región (véase el gráfico VII-3), el número de personas ocupadas aumentó en 1.6%, como promedio ponderado por la población en edad de trabajar. Por lo tanto, en muchos países la generación de empleo ha sido insuficiente, ya que el crecimiento anual de la población en edad de trabajar a nivel regional se estima en 2.1% y el de la población económicamente activa en 2.7%. Como en años precedentes, la generación neta de empleo se concentró en el sector terciario.

La ocupación en actividades industriales decreció, incluso en cifras absolutas. Particularmente grave ha sido la pérdida de empleo industrial en Argentina y México, ocasionada por la contracción de la demanda interna de productos manufacturados, que no pudo ser compensada con la expansión de las exportaciones. Sólo unos pocos países, como Bolivia y Colombia, registraron aumentos del empleo industrial. Éste también creció ligeramente en Brasil en promedio anual, pero hacia finales del año sufrió un considerable retroceso.

En todos los países sobre los cuales se dispone de información el empleo industrial se redujo en las empresas medianas y grandes, que representan las actividades formales. (Véase el cuadro VII-2.) En este segmento solamente la

industria maquiladora siguió generando ocupación en términos netos, tanto en México como en algunos países centroamericanos y del Caribe, si bien el Tratado de Libre Comercio de América del Norte parece estar induciendo una pérdida de dinamismo de la actividad de maquila en esa subregión.

Según la información proveniente de países como Brasil, Chile y Colombia, en las grandes industrias de muchos otros rubros las innovaciones tecnológicas y organizativas han contribuido al logro de significativos incrementos de la productividad laboral, cuyo efecto directo ha sido inhibir la generación de empleo.<sup>2</sup> En varios países esta tendencia se ha hecho sentir durante todo el primer quinquenio de los noventa, a veces contrarrestada por coyunturas favorables que dieron lugar a aumentos significativos de la contratación. A principios de 1996, la información sobre la industria manufacturera de Argentina y Brasil indicaba que el empleo formal industrial seguía reduciéndose.

También el empleo en la construcción disminuyó considerablemente a nivel regional. Contribuyó a este resultado, sobre todo, la retracción de las economías de Argentina y México, pero la ocupación en esta rama de actividad descendió asimismo en países como Bolivia, Brasil, Costa Rica y Uruguay, en tanto que en otros, como Chile y Panamá se expandió sólo ligeramente.

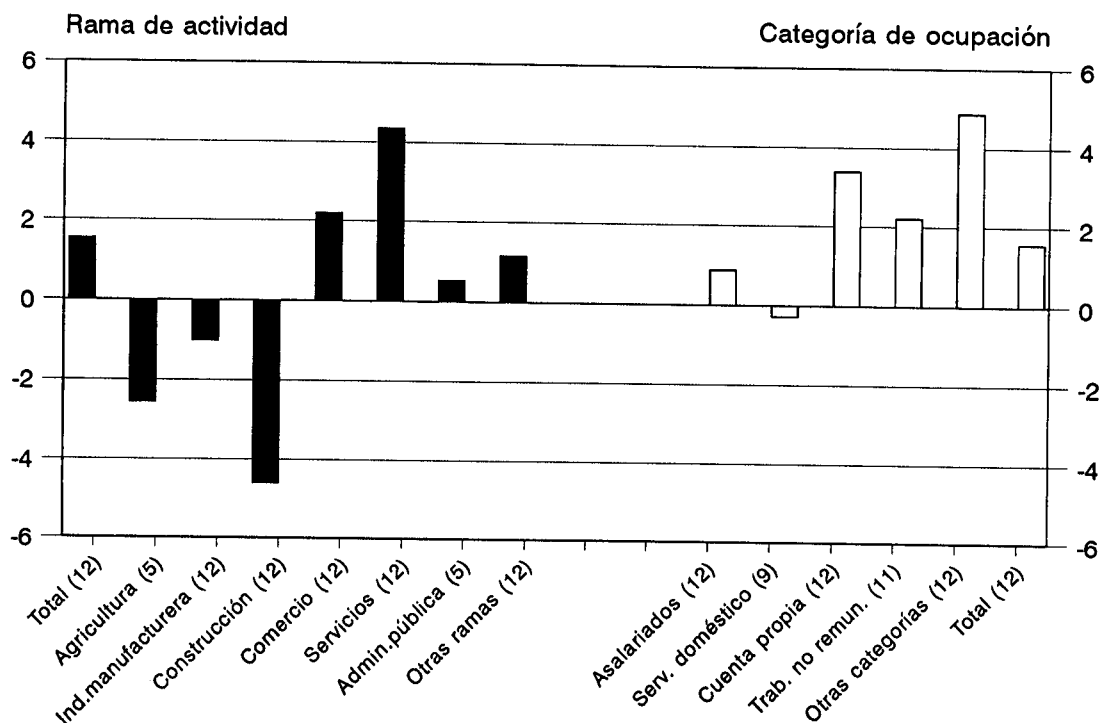
Según la información proporcionada por el reducido conjunto de países que llevan registros anuales sobre empleo rural, también el agropecuario decreció en términos absolutos, confirmando que persiste su tendencia descendente a largo plazo. Sin embargo, como lo demostraron algunos conflictos relacionados con

---

<sup>2</sup> Hay que hacer hincapié, sin embargo, en que el aumento de la productividad es un elemento importante para el crecimiento y la generación de empleo indirecto e inducido.



Gráfico VII-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN NETA DEL EMPLEO POR RAMA  
 DE ACTIVIDAD Y CATEGORÍA DE OCUPACIÓN**  
 (Porcentajes)



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

**Nota:** Las variaciones se refieren a las tasas nacionales ponderadas por la población en edad de trabajar. Las cifras entre paréntesis indican el número de países con información.

la tierra en países como Brasil, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Paraguay, en muchas partes de la región el empleo agropecuario sigue desempeñando un papel clave para asegurar la subsistencia de un gran número de familias rurales, así como para combatir la pobreza en esas zonas.

En las actividades terciarias, por el contrario, se registró un fuerte aumento del empleo. La ocupación en la rama de comercio, hoteles y restaurantes creció entre 2% y 3%, con tasas muy altas en Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela. Sin embargo, fueron las actividades

de servicio las que exhibieron los mayores incrementos. Con una tasa de aproximadamente 4%, el empleo en los servicios comunales, sociales y personales —que en muchos países ya era la rama de actividad que ocupaba el mayor porcentaje de la fuerza de trabajo— se expandió de nuevo considerablemente, en particular en Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, México y Panamá.

Considerando que el empleo en este subsector es muy heterogéneo tal aumento puede reflejar la generación tanto de ocupaciones formales, generalmente de alta productividad, como de

Cuadro VII-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (12 PAÍSES): CONTRIBUCIONES  
 A LA GENERACIÓN NETA DE EMPLEO, 1995**  
*(Porcentajes)*

Contribución de las ramas de actividad al empleo no agropecuario		Contribución de las categorías de ocupación al empleo total	
<b>Total</b>	<b>1.7</b>	<b>Total</b>	<b>1.6</b>
Industria manufacturera	-0.2	Asalariados (incluido servicio doméstico)	0.6
Construcción	-0.3	Trabajadores por cuenta propia	0.7
Comercio, hoteles y restaurantes	0.5	Trabajadores no remunerados	0.1
Servicios sociales, comunales y personales (incluidos servicios financieros, bienes inmuebles y servicios a empresas)	1.6	Otras categorías de ocupación	0.2
Administración pública	0.0		
Otras ramas de actividad	0.1		

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

otras que sólo producen bajos ingresos. En Chile, por ejemplo, del incremento del empleo en esta rama de actividad, aproximadamente 50% corresponde a empleados, y el otro 50% se distribuye entre trabajadores por cuenta propia y personal de servicio. En algunos países centroamericanos, Cuba y República Dominicana, al igual que en años precedentes, la expansión del turismo continuó generando ocupación formal en las actividades terciarias, tanto en la rama de comercio, hoteles y restaurantes, como en servicios sociales y personales. Sin embargo, en muchos países el crecimiento del empleo en los servicios sociales, comunales y personales, así como en el del comercio, refleja principalmente el incremento de las actividades informales, como sucede, por ejemplo, en Ecuador, donde casi 80% del aumento de la ocupación en los servicios tiene su origen en la expansión del sector informal (incluido el servicio doméstico).

El gran auge del empleo en la rama de servicios financieros, bienes raíces y servicios a las empresas registrado en muchos países se debe, por una parte, al dinamismo de estas

actividades en un contexto de modernización de la estructura productiva y, por la otra, a la creciente subcontratación de firmas que ofrecen servicios especializados por parte de otras empresas. Esta tendencia, a su vez, también influye en la reducción del empleo industrial.

La dinámica evolución del empleo en los servicios no incluyó el correspondiente a la administración pública. La información disponible indica que en el conjunto de países que registran estos datos por separado, el nivel de la ocupación en el subsector prácticamente se mantuvo estacionario en términos absolutos. En Bolivia, Brasil, Colombia y Costa Rica, entre otros países, incluso se registró una disminución del empleo o en la administración pública o bien en el aparato estatal en su conjunto.

El aporte real de las diferentes ramas de actividad a la generación neta de empleo obviamente depende no sólo de su crecimiento relativo, sino también de su peso proporcional en la estructura de ocupación. Como se muestra en el cuadro VII-3, debido a las altas tasas de incremento de los servicios en la región y a su considerable participación en el empleo, gran

Recuadro VII-3  
**LOS INGRESOS RELATIVOS EN EL SECTOR INFORMAL**

Los ingresos de las personas ocupadas en microempresas y de los trabajadores por cuenta propia se ubican, generalmente, muy por debajo de los promedios. Los trabajadores por cuenta propia –un grupo muy heterogéneo– perciben ingresos medios mayores que los asalariados en microempresas.

**INGRESOS MEDIOS DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA OCUPADA,  
 SEGÚN INSERCIÓN LABORAL,  
 a principios de los años noventa (en múltiplos de las respectivas líneas  
 de pobreza per cápita), zonas urbanas**

	Total de ocu- pados	Asalariados no profesionales ni técnicos en establecimientos de hasta 5 personas	Trabajadores por cuenta propia no profesionales ni técnicos
BOLIVIA, 1992	4.3	2.8	3.2
BRASIL, 1990	4.4	2.8	3.3
CHILE, 1992	4.7	2.8	4.5
COSTA RICA, 1992	5.1	3.1	3.9
HONDURAS, 1992	3.5	1.4	1.6
MÉXICO, 1992	4.7	2.4	3.3
PANAMÁ, 1991	5.0	3.0	2.3
PARAGUAY, 1992 (Asunción)	3.6	2.1	3.1
URUGUAY, 1992	4.6	2.8	3.3
VENEZUELA, 1992	4.8	2.5	5.1

Fuente: CEPAL, *Panorama social de América Latina, Edición 1995* (LC/G.1886-P), cuadro 4, Santiago de Chile.  
 Nota: La fuente presenta información detallada sobre otros tipos de inserción laboral.

parte de la generación neta de ocupación durante 1995 es atribuible a la expansión de esta rama.

A partir de los años ochenta se ha observado que las actividades formales poseen una limitada capacidad de generación de empleo.<sup>3</sup> En 1995, a nivel regional, esta apreciación parece haberse visto confirmada por un nuevo aumento de la gravitación del sector informal (microempresas y trabajo por cuenta propia) en la estructura del empleo. Si bien son pocos los países para los cuales se dispone de datos elaborados sobre cambios recientes en la participación del sector informal, la información sobre la dinámica de la generación de empleo por categorías de ocupación indica que esta tendencia persiste en

Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, México y Panamá, entre otros países. A nivel regional, la creación de empleo asalariado ha sido sumamente débil, en torno de 0.9%, si bien cabe reconocer que la pérdida masiva de esta categoría de ocupación en México influyó fuertemente en tal resultado. (Véase el gráfico VII-3.) Sin embargo, incluso un promedio simple de doce países de la región muestra un crecimiento del empleo asalariado de 2%, con tasas de 2% o más en Brasil, Colombia, El Salvador y Panamá, entre otros. En contraste, el trabajo por cuenta propia se expandió a un ritmo por encima de 3%, en promedio, con máximos por encima de 5% en Bolivia, Costa Rica y México; otra categoría

<sup>3</sup> Entre 1990 y 1994, la participación del sector formal –medianas y grandes empresas, sector público, personal administrativo, profesionales y técnicos por cuenta propia– en el empleo no agrícola bajó de 47.9% a 44.3% a nivel regional (OIT, *Panorama laboral '95*, N° 2, Lima, Oficina Regional de la OIT para América Latina y el Caribe, 1995).

típica del sector informal, el trabajo familiar no remunerado, aumentó más de 2% en la medición ponderada y sobrepasó 6% en la no ponderada, lo que denota el fuerte avance relativo de este segmento en varios países de menor tamaño.<sup>4</sup>

Si se considera el peso proporcional de las diferentes categorías de ocupación, resulta que la expansión del trabajo por cuenta propia incrementó el empleo total en 0.7%, en tanto que la del trabajo asalariado (incluyendo servicio doméstico) lo hizo en 0.6%, mientras que las otras dos categorías en su conjunto contribuyeron con un 0.3%. (Véase el cuadro VII-3.)

Por otra parte, en 1995 parece haber persistido en muchos países la tendencia del empleo asalariado hacia una mayor concentración en la pequeña y microempresa y también hacia una creciente precariedad. Así, en Brasil, la proporción de los asalariados sin contrato con respecto al total continuó

subiendo, de 34.3% el año anterior a 34.7% en 1995, cinco puntos más que en 1991. En México, la participación de la ocupación de establecimientos con menos de 5 trabajadores (excluidos los por cuenta propia y los no remunerados) pasó de 20.5% a 20.9% del empleo total. Esto indica que se están expandiendo las categorías de menor productividad media, asalariados de pequeñas y microempresas, trabajadores por cuenta propia y trabajadores no remunerados.

Debido a este incremento del empleo en el sector informal, en muchos casos la tasa de ocupación ha seguido creciendo, como lo indica su valor no ponderado en 12 países. (Véase el gráfico VII-2.) Sin embargo, como resultado de la débil capacidad de generación de empleo en varios de los países más grandes de la región, la tasa ponderada ha ido cayendo y en 1995 se situó claramente por debajo del nivel registrado en 1990.

#### 4. Comportamiento heterogéneo de los salarios

---

***Después de tres años en que los salarios aumentaron en casi todos los países de la región, durante 1995 su evolución fue menos favorable. Sin embargo, al igual que las tasas de desempleo, los índices de las remuneraciones reales mostraron un comportamiento heterogéneo.***

---

En los cinco países que exhibieron mayores aumentos del desempleo, también se erosionaron los salarios reales en términos absolutos, lo que subraya la difícil situación de sus mercados de trabajo. (Véase el cuadro VII-4.) Especialmente marcada fue la caída de las remuneraciones reales en México, donde los salarios en la industria manufacturera habían aumentado sostenidamente desde finales de los años ochenta. En 1995, sin embargo, su nivel sufrió una fuerte baja de 14%, situándose por debajo del alcanzado en 1992 y también a comienzos de la década de 1980. En Venezuela, los salarios reales registraron una caída considerable, por tercer año

consecutivo. Las pérdidas de las remuneraciones fueron menores en Argentina, Costa Rica y Uruguay. Sin embargo, a menudo los ingresos reales de los trabajadores se redujeron más que los salarios, debido a medidas como la eliminación de horas extra y las suspensiones temporales. En Argentina, además, las remuneraciones de muchos empleados de los segmentos superiores, tanto del sector público como privado, tuvieron rebajas aún más considerables. A pesar del fuerte crecimiento del producto y la reducción del desempleo, en Perú el salario real también bajó, después de un aumento significativo en 1994.

En contraste, la evolución de los salarios fue positiva en términos absolutos en Brasil, Chile, Ecuador y Paraguay, donde se lograron altas tasas de aumento y, en algunos casos, se recuperaron pérdidas previas. En Brasil cabe destacar el marcado incremento de las remuneraciones en las categorías menos formales (asalariados sin contrato, trabajadores

---

<sup>4</sup> El fuerte incremento de la categoría "Otras categorías de ocupación" en la medición ponderada refleja el aumento del número de los patronos en Brasil y México, probablemente en su mayoría microempresarios.

Cuadro VII-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS  
 REMUNERACIONES MEDIAS REALES**  
*(Índices promedios anuales 1990 = 100)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	130.0	100.0	101.3	102.7	101.0	102.0	100.8
Bolivia <sup>c</sup>	...	100.0	93.4	97.1	103.6	111.8	112.6
Brasil <sup>d</sup>							
Rio de Janeiro	94.0	100.0	79.3	79.5	85.7	87.1	91.8
São Paulo	88.6	100.0	88.3	85.3	94.6	98.0	102.0
Chile <sup>e</sup>	95.4	100.0	104.9	109.6	113.5	118.8	123.6
Colombia <sup>f</sup>	85.0	100.0	97.4	98.6	103.2	104.1	105.5
Costa Rica <sup>g</sup>	115.8	100.0	95.4	99.3	109.5	113.6	111.4
Ecuador <sup>h</sup>	...	100.0	104.6	113.5	127.8	139.2	153.0
Guatemala <sup>g</sup>	142.5	100.0	93.6	107.6	115.2	122.9	...
México <sup>i</sup>	128.3	100.0	106.5	114.3	124.5	129.1	111.5
Nicaragua <sup>j</sup>	477.6	100.0	103.2	103.2	118.8	128.6	133.4
Panamá <sup>k</sup>	96.2	100.0	103.8	106.2	106.1	...	...
Paraguay <sup>l</sup>	102.1	100.0	104.7	103.6	104.5	106.1	114.2
Perú <sup>m</sup>	309.3	100.0	115.2	111.1	110.2	127.4	116.7
Uruguay	108.5	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2	109.0
Venezuela <sup>n</sup>	...	100.0	94.2	98.8	90.1	75.9	65.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Industria manufacturera. <sup>c</sup> Sector privado en La Paz. <sup>d</sup> Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. <sup>e</sup> Hasta abril de 1993, asalariados no agrícolas. Desde mayo de 1993, índice general de remuneraciones por hora. <sup>f</sup> Obreros de la industria manufacturera. <sup>g</sup> Remuneraciones medias declaradas de los adscritos al seguro social. <sup>h</sup> Empresas con 10 personas ocupadas y más, en minas, industria manufacturera, comercio y servicios. <sup>i</sup> Industria manufacturera. <sup>j</sup> Salarios medios, sin remuneraciones en especies y otras prestaciones. <sup>k</sup> Industria manufacturera en la ciudad de Panamá, cifras estimadas. <sup>l</sup> Asunción. <sup>m</sup> Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. <sup>n</sup> Empleados y obreros urbanos, al segundo semestre de cada año.

por cuenta propia), que habían sufrido importantes caídas a comienzos de los años noventa.

También los salarios mínimos reales bajaron en un conjunto de países, nuevamente con descensos más pronunciados en algunos de los que mostraron un mal desempeño general de sus mercados de trabajo. Así, hubo fuertes caídas en México, Uruguay y Venezuela. (Véase el cuadro VII-5.) En la mayoría de los países sobre los que se cuenta con información, las remuneraciones mínimas reales se ubicaron por debajo de su nivel de 1980, que fue superado sólo en Chile, Colombia, Costa Rica, Panamá y Paraguay. En 1995, los salarios mínimos aumentaron en términos reales, en seis países, con alzas más destacadas en Ecuador, Brasil y Chile, mientras

que en otros la política salarial se orientó a estabilizar estas remuneraciones en sus niveles previos.

En general, en muchos países de la región las remuneraciones de grandes segmentos de ocupados son insuficientes para garantizar a los hogares un ingreso por encima de la línea de pobreza. De esta manera, aparte del desempleo, los bajos ingresos laborales siguen teniendo una alta incidencia en los niveles de pobreza. Esta situación es extremadamente grave, sobre todo, en las zonas rurales de muchos países.<sup>5</sup> Es de suponer que en 1995 la combinación de más altas tasas de desempleo con caídas de los salarios reales haya repercutido negativamente en los niveles de bienestar de muchos hogares de la región. En contraste, la recuperación de los

<sup>5</sup> Véase, por ejemplo CEPAL, *Panorama social de América Latina. Edición 1995* (LC/G.1886-P), Santiago de Chile.

Cuadro VII-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL URBANO**  
*(Índices promedios anuales 1990 = 100)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
Argentina	465.9	100.0	259.1	203.7	263.7	363.9	352.0
Bolivia	...	100.0	165.6	164.8	181.2	199.9	196.3
Brasil	138.4	100.0	112.8	102.5	113.0	108.0	113.9
Chile	114.4	100.0	109.3	114.3	120.0	124.4	130.0
Colombia	93.1	100.0	96.7	95.0	97.6	96.0	95.6
Costa Rica	82.7	100.0	92.8	92.5	92.7	93.6	91.0
Ecuador <sup>b</sup>	288.3	100.0	87.0	87.1	100.0	115.9	137.4
El Salvador	287.2	100.0	103.1	104.6	104.6	102.7	103.1
Guatemala	207.5	100.0	80.7	72.5	62.8	55.5	50.7
Haití	136.2	100.0	84.6	74.2	60.0	43.3	81.8
Honduras	117.6	100.0	96.6	108.7	110.2	94.8	89.6
México <sup>c</sup>	252.9	100.0	95.8	90.9	89.4	89.6	76.9
Panamá	100.8	100.0	98.9	97.4	108.8	107.3	106.6
Paraguay <sup>d</sup>	76.4	100.0	95.6	87.1	83.8	86.0	87.4
Perú <sup>e</sup>	428.0	100.0	68.0	68.0	47.8	61.9	63.3
República Dominicana	131.7	100.0	97.0	118.0	112.1	119.1	120.2
Uruguay	145.0	100.0	89.6	87.4	75.8	67.3	62.0
Venezuela <sup>f</sup>	209.1	100.0	86.5	123.3	108.0	121.0	113.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Salario mínimo vital con pagos complementarios. <sup>c</sup> Salario mínimo deflactado por el IPC de Ciudad de México. <sup>d</sup> Salario mínimo en Asunción. <sup>e</sup> Salario mínimo en la zona metropolitana de Lima para actividades no agropecuarias. <sup>f</sup> Salario mínimo nacional para actividades no agropecuarias; desde 1992, incluye bono de alimentación y transporte.

ingresos laborales en Brasil, en particular en el caso de las categorías peor pagadas, contribuyó a mejorar la distribución del ingreso. Esto

confirma el hecho de que así como una alta inflación es adversa al incremento de la equidad, su superación ayuda a alcanzar esa meta.

### 5. Las tendencias del empleo en 1996

***En 1996, la tasa regional de desempleo ha tendido a bajar levemente, pero en muchos países la generación de empleo productivo continúa siendo insuficiente.***

Para 1996 es de esperar que en el promedio anual el desempleo abierto se reduzca en los países en que más aumentó durante el año anterior, como indican los datos de fines de 1995 (Argentina) y principios de 1996 (México). Este mejoramiento, sin embargo, en un contexto de crecimiento moderado y serias limitaciones de la capacidad para generar empleo productivo en los segmentos de mayor productividad, obedecería principalmente a la reducción de la oferta laboral

y la generación de "empleo de supervivencia" en el sector informal, si bien un uso más intensivo de la capacidad instalada podría contribuir en alguna medida a bajar la tasa de desempleo.

En otros de los países grandes de la región, como Brasil y Colombia, según los primeros datos para 1996 persiste la tendencia ascendente del desempleo que predominó en el segundo semestre del año anterior. Por lo tanto, en el escenario regional nuevamente se observa una evolución heterogénea de la desocupación con un promedio que se mantiene elevado y carencias bastante generalizadas en cuanto a generación de empleo productivo.

## VIII. EL SECTOR EXTERNO

### 1. El comercio exterior de América Latina

***El déficit del balance de bienes y servicios de América Latina y el Caribe registró una reducción de 16 000 millones de dólares en 1995, en tanto que el balance de bienes, en particular, cambió de signo, pasando de un déficit de casi 14 000 millones de dólares a un superávit cercano a los 2 000 millones. Esto se debió principalmente a la espectacular expansión (21%) de las exportaciones regionales, la mayor desde 1980, que las llevó a 222 000 millones de dólares, así como el más moderado incremento del valor de las importaciones, que había evolucionado con gran dinamismo desde comienzos de la presente década.***

Cuatro fueron los factores principales que influyeron en este resultado, aunque ejercieron efectos contrapuestos. En primer lugar, fue determinante la retracción del financiamiento externo voluntario, producto de la crisis financiera en México. Si bien dio lugar a situaciones adversas en ese país y en Argentina, así como a una masiva reducción de las importaciones, también permitió una apreciable expansión de las exportaciones de ambos países. En segundo lugar, fue también importante para el mejoramiento de las cuentas externas la evolución de los precios internacionales de los productos básicos, que aumentaron más que los de importación. El tercer factor fue el comercio intrarregional, que continuó ampliándose vigorosamente, como lo ha hecho desde comienzos del actual decenio. Por último, y en contraste con las otras tendencias, figura el notable incremento de las compras externas de Brasil que, junto con la reducción del volumen de las exportaciones, acompañó la fuerte expansión de la demanda interna en

ese país, tras la aplicación con éxito del Plan Real.

#### a) El volumen del comercio exterior

En 1995, el volumen del comercio exterior regional de bienes y servicios creció nuevamente en una proporción mucho mayor que el producto, evolución que pone de relieve la apertura de la economía al exterior y la participación de América Latina y el Caribe en el proceso de creciente globalización de la economía mundial.

En los últimos años, el crecimiento del comercio exterior se había sustentado, sobre todo, en el fuerte dinamismo de las importaciones, pero en 1995 éstas se desaceleraron en el conjunto de la región y perdieron su papel protagónico. El volumen total de las compras regionales de bienes y servicios aumentó en poco más de 4%, comparado con casi 13% en 1994. Eso determinó que la relación entre el valor de las importaciones y el producto interno bruto regional aumentara a menor ritmo que el que mantenía desde fines del decenio de 1980, alcanzando el 21%; en 1990, en cambio, esa relación era de sólo 14%. El desempeño de las exportaciones, por el contrario, se reforzó y crecieron a razón de 12%, lo que acentuó la sostenida tendencia ascendente de la participación de las ventas externas en el PIB, trayectoria que en el presente decenio había sido menos marcada que la correspondiente a las importaciones. En 1995 esa participación ascendía a 20%, comparada con 16% en 1990 y 10% en 1980. (Véase el gráfico VII-1.)

Dado el peso determinante del comercio de mercancías en el comercio total, ambos exhibieron pautas similares: las importaciones de bienes crecieron 5% y las exportaciones 10%. (Véase el cuadro VIII-1.) En estos resultados

Cuadro VIII-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES  
 Y DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES <sup>a</sup>**  
 (Tasas de variación)

	Exportaciones			Importaciones		
	Valor	Volumen	Valor unitario	Valor	Volumen	Valor unitario
1985	-5.3	2.4	-7.5	0.9	1.6	-0.7
1986	-14.2	0.4	-14.5	2.6	5.6	-2.9
1987	14.9	7.1	7.2	13.5	8.5	4.6
1988	16.1	7.6	7.9	16.3	9.6	6.2
1989	11.0	4.5	6.1	8.6	4.9	3.4
1990	10.1	5.1	4.8	12.9	9.4	3.3
1991	0.6	4.7	-3.9	17.8	20.8	-2.5
1992	6.6	6.3	0.3	22.2	22.4	-0.3
1993	7.9	8.6	-0.7	9.7	8.8	0.9
1994	16.1	8.9	6.6	18.8	14.6	3.6
1995 <sup>b</sup>	21.3	10.4	9.9	11.8	4.3	7.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.  
<sup>a</sup> Incluye 17 países de habla hispana, más Brasil y Haití. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

agregados tuvo una incidencia preponderante la abrupta merma de los flujos externos de capital que afectó a México y Argentina, e indirectamente a Uruguay. El ajuste extraordinario al que debieron proceder esos países provocó un notable auge de las exportaciones y una acusada reducción de las importaciones. La situación de Argentina incidió adversamente en la actividad económica de Uruguay y ocasionó a su vez, una declinación de las compras externas de ese país.

Excluidos esos tres países, en la mayoría de los restantes se mantuvo la tónica predominante desde principios del decenio, lo que significa que las importaciones crecieron más que las exportaciones. El ejemplo extremo fue Brasil, la otra economía (junto con la de México) más gravitante en el conjunto regional. En ese país, el éxito del Plan Real indujo una brusca expansión de la demanda interna, que se reflejó en un auge de las compras y una caída de las ventas en el exterior.

#### i) *Las exportaciones de bienes*

El volumen de las exportaciones de bienes no exhibió el mismo comportamiento en todos los países de la región. En particular, resaltan dos grupos que obtuvieron resultados muy diferentes. Por una parte, en Argentina, México, Chile, Costa Rica, El Salvador, Haití y Nicaragua las tasas de crecimiento de esas exportaciones

llegaron a dos dígitos. Por la otra, en Brasil, Paraguay, Uruguay, Panamá y República Dominicana su evolución fue negativa o casi nula. (Véase el cuadro VIII-2.)

Estas disparidades se pueden explicar por las distintas combinaciones de factores de oferta y demanda interna y externa de bienes que caracterizaron a cada país. El papel de la demanda interna se manifestó claramente en los casos de Argentina, México y Brasil, todos ellos exportadores importantes de productos manufacturados. En los dos primeros países, la recesión inducida por la brusca caída de las entradas de capitales propició un aumento de las ventas externas (que en el caso de México también fue alentado por la fuerte depreciación de la moneda), mientras que en Brasil, por el contrario, la demanda interna ocasionó un desplazamiento negativo (*crowding-out*) de las exportaciones a través de la apreciación del tipo de cambio. Con respecto al papel de la demanda externa, sus efectos en los países de la región variaron de acuerdo con sus respectivos mercados principales.

Los países en que el volumen de las exportaciones creció a tasas superiores a dos dígitos pudieron aprovechar las oportunidades creadas por las economías más dinámicas de América Latina y otras áreas geográficas, así



Cuadro VIII-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : EXPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Tasas de variación)*

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>7.9</b>	<b>16.1</b>	<b>21.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>6.6</b>	<b>9.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>10.4</b>
Argentina	7.2	20.8	32.4	1.9	1.9	10.1	5.2	18.5	20.3
Bolivia <sup>b</sup>	11.3	38.8	5.7	6.6	15.6	0.5	4.4	20.1	5.2
Brasil	10.7	11.3	5.5	-2.7	6.5	7.9	13.8	4.5	-2.3 <sup>b</sup>
Chile	-8.1	26.1	38.2	-8.9	12.6	23.9	0.9	12.0	11.5
Colombia	2.3	17.9	18.7	-4.5	15.1	16.0	7.1	2.4	2.4
Costa Rica	7.3	12.6	30.8	1.2	8.0	14.0	6.1	4.3	14.7
Ecuador	1.8	25.5	13.4	-3.0	13.5	5.9	4.9	10.6	7.0
El Salvador <sup>b</sup>	22.3	71.2	32.6	-9.2	29.7	15.1	34.7	32.0	15.3 <sup>b</sup>
Guatemala	6.2	13.7	28.3	-6.0	8.0	16.5	13.0	5.3	10.2
Haití	7.9	-29.7	166.6	0.3	6.0	10.0	7.6	-33.6	142.2
Honduras <sup>b</sup>	1.6	7.6	26.6	3.6	21.6	10.1	-1.9	-11.5	15.0
México	12.3	17.3	30.6	6.2	4.9	5.0	5.8	11.8	24.4
Nicaragua	19.7	31.5	50.6	14.9	18.1	17.0	4.2	11.4	28.7
Panamá	6.1	10.8	0.9	0.0	1.1	2.1	6.1	9.6	-1.1
Paraguay	42.3	18.7	12.1	-6.6	8.3	7.0	52.3	9.6	4.8
Perú	-0.6	29.6	22.3	-4.0	10.1	12.7	3.6	17.7	8.6
República Dominicana	-9.2	26.0	15.4	-3.0	8.0	14.5	-6.3	16.6	0.8
Uruguay	-3.9	10.5	10.6	-3.5	7.4	10.8	-0.4	2.9	-0.2
Venezuela	4.1	7.5	16.3	-7.2	1.5	10.5	12.1	5.9	5.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Los índices y las tasas referidas al valor unitario y al quántum son derivadas de las cuentas nacionales.

como por la favorable evolución de los mercados internacionales de productos primarios. El análisis del desempeño de algunos países muestra que Argentina se benefició de la fuerte demanda de manufacturas por parte de Brasil, cuya coyuntura económica resultó en ciertos sentidos complementaria. A la vez, las exportaciones de México, gracias a la devaluación del peso y las nuevas posibilidades abiertas por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, se sustentaron en gran medida en la ampliación de las ventas a los Estados Unidos, invirtiéndose así el signo del tradicionalmente deficitario balance comercial de México con ese país. En el Salvador se aprovechó el notable incremento del comercio intrarregional en el seno del Mercado Común Centroamericano (MCCA). Paraguay y Uruguay, por el contrario, fueron afectados por la contracción de la demanda

argentina, en tanto que las exportaciones de la Zona Libre de Colón, en Panamá, resintieron la baja de la demanda de México y otros mercados latinoamericanos.

En general, en los países en que se expandieron notoriamente las exportaciones, una proporción creciente de éstas se dirigió hacia otros países latinoamericanos; los mercados más dinámicos para las exportaciones intrarregionales fueron las de Brasil, Perú, Chile y Venezuela. De estos países, los dos últimos, junto con Argentina y México, figuran entre los que más ampliaron sus ventas dentro de la región. Por ser ante todo exportadora de productos básicos, América Latina en su conjunto no pudo aprovechar plenamente el aumento sustancial de las importaciones de la región asiática, por cuanto los productos que más contribuyeron al auge de las compras externas fueron las manufacturas.

## ii) *Las importaciones de bienes*

Con la excepción de Argentina, México y Uruguay, las importaciones se expandieron, en mayor o menor medida, en casi todos los demás países de la región, respondiendo al crecimiento de la demanda interna, a su vez vinculado, en general, al nivel de actividad. (Véase el cuadro VIII-3.) Especialmente acusado fue el incremento de las importaciones de Brasil, Perú, El Salvador, Ecuador, Guatemala y Chile, así como el de Haití, mientras que en Colombia llegó a su fin el extraordinario impulso importador de los últimos años. En este plano, fue significativa la influencia del tipo de cambio real, cuya variación pareció incidir más en la evolución de las importaciones que en la de las exportaciones. En casi todos los países, la apreciación de la moneda local se vio acompañada de una aceleración de las compras externas, y la depreciación de una baja del dinamismo importador. (Véase el gráfico VIII-2.) La primera situación fue más frecuente, de lo que se deduce la importancia otorgada a la lucha contra la inflación. Tal fue el caso, entre otros, de Brasil, Chile, Guatemala y Venezuela; la segunda situación se dio en Nicaragua y Paraguay, además de Argentina, México y Uruguay.

## b) **El comercio exterior y la generación de divisas**

El crecimiento del volumen de las exportaciones a más altas tasas que el de las importaciones se combinó con una mejora generalizada de la relación real de intercambio, ya que los precios de los productos exportados también subieron en mayor proporción que los correspondientes a los importados. (Véase el cuadro VIII-5.) Como resultado, el balance del comercio regional de bienes experimentó un cambio significativo, pues se invirtió su signo y de un déficit superior a 13 500 millones de dólares en 1994 pasó a un ligero superávit de 1 600 millones en 1995. (Véase el cuadro VIII-17.) A su vez, el déficit en bienes y servicios se redujo espectacularmente de unos 25 700 millones de dólares a 9 350 millones.

### i) *Los precios internacionales*

A la mejoría de la relación real de precio de intercambio contribuyeron decisivamente las

alzas de las cotizaciones registradas por los productos básicos que, excepto en los casos de México y Brasil, constituyen el grueso de las ventas externas de los países latinoamericanos. Esa favorable evolución fue principalmente consecuencia del mantenimiento del ritmo de actividad económica mundial (que volvió a crecer a razón de 2.4% tras el virtual estancamiento experimentado entre 1991 y 1993) (Naciones Unidas, 1996), así como de la depreciación del dólar de los Estados Unidos en relación con algunas de las principales monedas (entre 8% y 9% respecto del yen y el ECU europeo).

El vigor de la demanda, vinculado al mayor dinamismo de la actividad y, sobre todo en el caso del Japón, la apreciación cambiaria, indujeron un crecimiento del comercio mundial muy por encima del registrado por el producto y una sustancial elevación de precios de la mayoría de los productos básicos, a causa de la inelasticidad de su demanda. Dichos precios, cuya evolución ascendente se había iniciado en el segundo semestre de 1993, alcanzaron sus niveles máximos en el primer trimestre de 1995. Después comenzaron a perder terreno a raíz de las políticas monetarias restrictivas aplicadas en los países desarrollados para neutralizar la amenaza de inflación.

Aun así, en 1995 los precios promedio en dólares de la mayoría de los productos sobrepasaron los niveles de 1994. La activa demanda benefició, sobre todo, a las materias primas industriales, como el algodón y los minerales y metales, cuyos precios mejoraron un 20% en promedio. Los del cobre y el níquel subieron alrededor de 30%. Entre los demás productos de importancia para la región, el azúcar tuvo un alza de 10% y el trigo de casi 20%. De menores proporciones (8%) fue el aumento de las cotizaciones del petróleo.

Importantes excepciones a esa tónica alcista fueron los precios internacionales de la carne bovina, que sufrieron una brusca caída de 18%, así como los de la soja, el banano, el café y los metales preciosos, cuyos promedios anuales se mantuvieron virtualmente estancados. Los precios del café descendieron abruptamente en el segundo semestre de 1995, tras haberse duplicado con creces el año anterior. Con la

Cuadro VIII-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : IMPORTACIONES DE BIENES FOB**  
*(Tasas de variación)*

	Valor			Valor unitario			Quántum		
	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>9.7</b>	<b>18.8</b>	<b>11.8</b>	<b>0.9</b>	<b>3.6</b>	<b>7.2</b>	<b>8.8</b>	<b>14.6</b>	<b>4.3</b>
Argentina	13.6	29.2	-6.7	1.5	3.0	8.9	11.9	25.4	-14.4
Bolivia <sup>b</sup>	10.8	-0.4	14.1	9.1	-1.1	0.8	1.5	0.7	13.2 <sup>b</sup>
Brasil	23.1	31.4	49.4	-3.6	3.3	13.7	27.7	27.2	31.4
Chile	10.2	6.9	34.7	-2.2	3.5	9.4	12.7	3.2	23.1
Colombia	50.7	21.5	17.0	-1.2	0.5	9.6	52.6	20.9	6.8
Costa Rica	18.8	6.2	5.9	2.4	3.7	9.0	16.1	2.4	-2.8
Ecuador	18.8	32.7	24.8	3.9	6.0	9.0	14.3	25.1	14.5
El Salvador <sup>b</sup>	13.2	36.3	31.5	-7.7	17.2	8.1	22.7	16.3	21.6 <sup>b</sup>
Guatemala	2.4	6.8	19.1	-0.1	-1.1	7.6	2.5	8.0	10.7
Haití	24.5	-47.0	339.1	-0.8	2.9	6.5	25.5	-48.5	312.1
Honduras <sup>b</sup>	-4.7	12.3	12.3	-9.2	8.8	15.3	4.9	3.2	-2.6
México	5.2	21.4	-8.7	5.8	5.0	6.0	-0.6	15.7	-13.8
Nicaragua	-14.5	19.0	8.6	-0.7	2.1	7.1	-13.8	16.6	1.4
Panamá	4.8	9.7	6.8	0.6	3.4	5.6	4.2	6.0	1.1
Paraguay	40.8	29.0	4.8	1.0	-0.4	6.0	39.4	29.6	-1.1
Perú	-1.0	37.7	37.9	-1.0	8.1	8.7	0.0	27.4	26.9
República Dominicana	-2.6	7.4	4.4	-1.2	2.5	3.0	-1.4	4.8	1.3
Uruguay	10.1	22.7	3.2	1.7	1.0	9.0	8.3	21.5	-5.3
Venezuela	-10.7	-28.7	41.9	-0.5	0.5	9.0	-10.2	-29.1	30.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Los índices y las tasas referidas al valor unitario y al quántum son derivadas de las cuentas nacionales.

intención de obtener esa declinación de precios, los principales países exportadores de América Latina, Asia y África convinieron un nuevo esquema de retención de suministros.

Por otra parte, la importancia atribuida al control de la inflación en la política económica de los países desarrollados determinó que su recuperación económica en los años 1994 y 1995 viniera acompañada de las menores tasas de inflación registradas desde la década de 1960. Esto redundó en una moderación del incremento de los precios de los productos que la región importa desde aquellos países, de los cuales una gran proporción son manufacturas. La inflación promedio de los países desarrollados se mantuvo en 2.4% en 1995, tras haberse desacelerado en los primeros años del decenio hasta alcanzar a 2.3% en 1994.

Los valores unitarios del comercio de mercancías de los países latinoamericanos y del

Caribe reflejaron la evolución de los precios internacionales de acuerdo con la composición por productos específica de cada país y las modalidades de su comercialización, que determinan su grado de vinculación con las cotizaciones en los mercados de entrega inmediata. En lo que respecta a las ventas externas, el país más favorecido fue Chile, ya que el valor unitario promedio de sus exportaciones aumentó casi en una cuarta parte, impulsado sobre todo por el auge de los precios del cobre, así como de la celulosa y la harina de pescado. Entre los países sudamericanos, Colombia, Perú, Uruguay y Venezuela registraron alzas superiores a 10%. En los países centroamericanos los incrementos fluctuaron entre 10% y 17%, ya que sus ventas de café, en particular, habían sido contratadas a los niveles de precio previos al cambio de tendencia. El aumento de los valores unitarios de las

Cuadro VIII-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES  
 PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN**  
*(Precios anuales promedios)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
Aceite de soja <sup>b</sup>	598.3	447.3	453.8	429.0	480.4	615.6	625.2
Azúcar <sup>c</sup>	28.7	12.6	9.0	9.1	10.0	12.0	13.3
Bananas <sup>c</sup>	17.0	23.6	25.6	21.5	20.0	19.9	19.9
Cacao <sup>c</sup>	118.1	57.7	54.2	49.8	50.7	63.3	65.0
Café 1 <sup>c</sup>	178.8	96.5	89.9	68.2	75.8	157.3	158.3
Café 2 <sup>c</sup>	208.8	82.8	72.9	56.5	66.7	143.2	145.9
Carne de vacuno <sup>c</sup>	125.9	115.4	120.8	111.4	118.7	105.8	86.5
Cueros vacunos <sup>c</sup>	104.6	108.3	65.6	63.5	81.2	106.8	111.0
Harina de pescado <sup>b</sup>	504.4	412.5	477.8	481.5	364.7	376.3	495.0
Camarón <sup>c</sup>	4.6	4.9	5.3	4.9	5.2	5.9	6.1
Maíz <sup>b</sup>	210.3	127.1	126.3	120.0	120.4	125.2	144.6
Soja <sup>b</sup>	296.3	246.9	239.6	235.5	255.1	251.8	259.3
Trigo <sup>b</sup>	175.9	136.8	129.0	150.5	141.9	150.9	178.8
Algodón <sup>c</sup>	94.2	81.1	77.1	61.8	62.2	82.2	98.3
Lana <sup>c</sup>	194.5	167.3	119.0	123.2	115.8	144.7	172.4
Tabaco <sup>c</sup>	142.6	178.4	186.5	185.0	183.4	122.9	119.9
Aluminio <sup>c</sup>	78.4	74.4	59.1	56.9	51.7	67.0	81.9
Cobre <sup>c</sup>	98.6	120.7	106.1	103.5	86.7	104.6	133.1
Estaño <sup>c</sup>	761.4	281.1	253.7	276.6	234.0	247.7	281.8
Hierro <sup>b</sup>	27.2	30.8	33.3	31.6	28.1	25.5	27.0
Plomo <sup>c</sup>	41.1	36.8	25.3	24.6	18.5	24.8	28.6
Zinc <sup>c</sup>	34.6	68.9	50.7	56.3	43.7	45.3	46.8
Petróleo crudo <sup>d</sup>	27.6	20.0	17.1	16.6	14.7	14.6	15.8

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

Nota: **Aceite de soja**, todos los orígenes, fob Rotterdam. **Azúcar cruda**, fob puertos del Caribe, para su exportación al mercado libre. **Bananas de Centroamérica y Ecuador**, fob puertos de Estados Unidos. **Cacao en grano**, promedio de precios diarios (futuros), Nueva York y Londres. **Café 1**, Colombia, tipo arábico suave, ex-dock Nueva York. **Café 2**, Brasil y otros arábigos, ex-dock Nueva York. **Carne de vacuno**, congelada y deshuesada, todos los orígenes, puertos de los Estados Unidos. **Cueros vacunos**, Reino Unido, promedio precios de importación. **Harina de pescado**, todos los orígenes, 64-65 % de proteínas, cif Hamburgo. **Camarón**, precio en los Estados Unidos. **Maíz**, Estados Unidos, No. 3, amarillo, cif Rotterdam. **Soja**, Estados Unidos, No. 2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. **Trigo**, fob Estados Unidos, No. 2, Hard Red Winter. **Algodón**, Estados Unidos M 1-3/32", cif Europa del Norte. **Lana**, limpia, peinada, calidad 48"s, Reino Unido. **Tabaco**, Estados Unidos, todos los mercados. **Aluminio, cobre, estaño, plomo y zinc**, cotizaciones al contado en la Bolsa de Metales de Londres. **Mineral de hierro**, Brasil a Europa, C. 64.5 % de Fe, fob. **Petróleo**, Venezuela, Tía Juana, liviano.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Dólares por tonelada métrica. <sup>c</sup> Centavos de dólar por libra. <sup>d</sup> Dólares por barril.

importaciones, que son más homogéneas, se mantuvo, en general, en un rango aproximado de 7% a 10%. Como consecuencia, la relación de precios de intercambio mejoró en todos los países, salvo en Brasil, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Honduras, México y Panamá, casos en que permaneció estacionaria o registró ligeras reducciones.

#### ii) *El valor del comercio*

La favorable coyuntura de los precios internacionales fue el factor más determinante de la expansión de los ingresos por concepto de exportación de bienes en la región. Entre las

escasas excepciones se destacaron los casos de Argentina y México, que además de una evolución favorable de los precios exhibieron una fuerte expansión de los volúmenes exportados. Así, en todos los países se elevó el valor de las ventas externas, en su mayoría en proporciones considerables. (Véase el cuadro VIII-3.) Sólo en Panamá se registró un incremento inferior a 1%, mientras que en Bolivia, Brasil y Paraguay los aumentos bordearon en 6%. En la mayor parte de los demás países el valor de las exportaciones creció entre 10% y 30%, en tanto que otros, como Argentina,

Cuadro VIII-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN DE PRECIOS DEL  
 INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices: 1990 = 100)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>129</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>103</b>
Argentina	154	100	102	109	109	108	109
Bolivia <sup>b</sup>	134	100	98	81	79	93	93
Brasil	120	100	105	104	105	108	102
Chile	124	100	102	101	94	103	116
Colombia	116	100	107	109	105	120	127
Costa Rica	104	100	104	106	105	109	114
Ecuador	166	100	90	88	83	88	86
El Salvador <sup>b</sup>	108	100	99	99	97	107	114
Guatemala	113	100	104	104	98	107	116
Haití	170	100	84	80	81	83	86
Honduras <sup>b</sup>	107	100	105	99	113	126	121
México	150	100	101	106	106	106	105
Nicaragua	145	100	93	68	79	91	99
Panamá	107	100	98	98	98	95	92
Paraguay	91	100	99	99	91	99	100
Perú	139	100	96	95	92	94	97
República Dominicana	183	100	109	102	100	106	118
Uruguay	84	100	100	103	98	104	106
Venezuela	165	100	83	79	74	75	76

Fuente: CEPAL.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Índices derivados de las cuentas nacionales.

Chile, El Salvador, México y Nicaragua, sobrepasaron con holgura esa cota, al igual que Haití, cuyo comercio se recuperó en circunstancias excepcionales, tras varios años de turbulencia política, embargo comercial y desorganización económica.

Así, en 1995, la región en su conjunto obtuvo 222 000 millones de dólares de ingresos por concepto de exportaciones de bienes, un 21% más que en el año precedente. (Véase el cuadro VIII-6.) Este resultado marcó un hito en la tendencia progresiva que exhibía esta magnitud desde comienzos del presente decenio. No se observaba un incremento parecido desde 1980 y sólo fue superado en los últimos decenios por el auge que originó la brusca alza de los precios del petróleo en los años setenta. Así como aquellos episodios quedaron asociados a sucesos en los países productores de hidrocarburos, en lo ocurrido en 1995 el fenómeno protagónico fue la crisis que se abatió sobre México y Argentina,

determinando que el 60% del incremento fuera generado por esos dos países.

Al mismo tiempo, los únicos países en que disminuyeron los desembolsos por concepto de compras externas, a pesar de que el precio de éstas se encareció cerca de 10%, fueron Argentina y México. Los demás países vieron abultarse sus facturas de importación; el aumento de los recursos dedicados a las compras en casi la mitad de los casos sirvió más para costear las alzas de sus precios que la expansión de sus volúmenes, cuando ésta se produjo. (Véase el cuadro VIII-4.) Con excepción de Haití, los mayores desembolsos correspondieron a Brasil, donde el valor de las importaciones aumentó 50%. El de las compras externas de Chile, Ecuador, Perú, El Salvador y Venezuela creció entre 25% y 40%, con la participación, salvo en Ecuador, de todas las categorías de bienes (de consumo, intermedios y de capital). En otros

cinco países se registraron aumentos superiores a 10%.

iii) *El destino del comercio*

El comercio intrarregional, según estimaciones preliminares de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), continuó expandiéndose, tal como se observa desde comienzos del actual decenio. El valor de las exportaciones destinadas a otros países de la ALADI creció 24% en 1995, a raíz de lo cual aumentó su participación en las exportaciones totales latinoamericanas, que había pasado de 11% en 1990 a 17% en 1994, lapso en el que el valor de las exportaciones intrarregionales casi se triplicó. En 1995, las exportaciones entre los integrantes del Grupo Andino crecieron en 26%, entre los del MERCOSUR en 20% y entre los del Mercado Común Centroamericano en 25%, tasas superiores a las de los intercambios de cada uno de estos grupos con el resto del mundo. (Véase el cuadro VIII-6.)

iv) *El balance de bienes y servicios*

La evolución reseñada se reflejó de diversos modos en el balance del comercio de bienes de cada país latinoamericano y del Caribe. En aquellos que habían sido más afectados por la brusca reducción del financiamiento externo voluntario ese balance mostró mejoras que fueron parte integrante del ajuste a la nueva situación de escasez. Así, uno de los vuelcos más notorios ocurrió en Argentina, cuyo balance de bienes, gracias a un aumento de 6 500 millones de dólares, pasó de un voluminoso déficit a un sustancial superávit; también en México se registró una evolución similar, pero con valores de mayor magnitud, ya que el saldo negativo anterior, que llegaba casi a 18 500 millones de dólares se tornó positivo, con un monto de más de 7 000 millones. También destacable fue el mejoramiento radical del balance de bienes de

Chile, aunque en ese caso obedeció a causas muy distintas.

Esos tres países, junto con dos exportadores de petróleo, Ecuador y Venezuela, fueron los únicos en la región que en 1995 exhibieron un excedente en su comercio de mercancías con el resto del mundo. (Véase el cuadro VIII-6.) Los demás no sólo acusaron déficit, sino que en la mayoría de ellos éste se agravó, aunque no tanto como en el caso de Brasil, cuyo excedente tradicional, que superaba ampliamente los 10 000 millones de dólares en 1994, se transformó en un déficit de más de 3 000 millones.

Básicamente, el balance de mercancías determinó el saldo del comercio regional de bienes y servicios, ya que el intercambio de estos últimos representa únicamente una fracción del total (15% de las exportaciones y 18% de las importaciones). Los servicios tienen un peso importante en las transacciones externas sólo en algunos países, entre los que se cuentan aquellos en que el sector constituye una importante fuente de divisas, como la República Dominicana, Costa Rica, Guatemala, Uruguay y Paraguay, además de Panamá, que obtiene recursos derivados de la banca y el transporte. Esos países, a los que excepcionalmente se agregó México, fueron los únicos que obtuvieron un saldo positivo en el comercio de servicios.

En conjunto, los ingresos regionales por concepto de exportación de servicios ascendieron de más de 34 000 millones de dólares a unos 38 000 millones, de los cuales más de una cuarta parte correspondió a México. Los pagos también aumentaron, aunque en menor medida (casi 2 000 millones de dólares), hasta alcanzar a 47 600 millones, atribuyéndose la mitad a Brasil y México. Como resultado, el saldo deficitario regional se redujo a menos de 11 000 millones. (Véase el cuadro VIII-6.)

## 2. Avances del proceso de integración económica regional

---

*Durante 1995 el proceso de integración prosiguió su avance en América Latina y el Caribe. Las políticas comerciales de casi todos los países de la región se encuentran ahora condicionadas por los*

*compromisos de integración suscritos a nivel subregional. En efecto, los cuatro esquemas de este tipo vigentes en la actualidad –el MERCOSUR, el Grupo Andino, el Mercado Común*

***Centroamericano (MCCA) y la CARICOM-  
se han convertido recientemente en  
sendas uniones aduaneras en diversas  
etapas de perfeccionamiento.***

El MERCOSUR se constituyó en unión aduanera con fecha 1° de enero de 1995, y lo mismo ocurrió con el Grupo Andino apenas un mes después, al conjugarse en ambos casos la puesta en vigencia de un arancel externo común (AEC) con el régimen de libre comercio acordado entre los integrantes de cada agrupación. El AEC del MERCOSUR varía entre 0% y 20%, comprende 11 niveles arancelarios y su promedio simple era de 11% a principios de 1995. Por su parte, el rango del AEC del Grupo Andino va de 5% a 20%, los niveles arancelarios son sólo cuatro y su promedio alcanzaba a 14%. Cabe destacar al respecto que tanto Bolivia como Perú han seguido aplicando sus respectivos aranceles nacionales. Ese último país, además, no se ha plegado al régimen común de libre comercio del Grupo, sino que realiza sus intercambios con los demás países miembros por medio de acuerdos bilaterales.

A mediados de 1993 los países del MCCA acordaron un AEC con un mínimo de 5% y un máximo de 20%. A partir de entonces han venido perfeccionando su unión aduanera, aunque ésta aún opera con importantes excepciones, tanto con respecto al régimen de libre comercio intrarregional, como a la aplicación del AEC de acuerdo con el nuevo Sistema Arancelario Centroamericano (SAC). Honduras se reincorporó plenamente al MCCA y el régimen de libre comercio se vio fortalecido en 1995 al convenirse una reducción de los recargos aplicados por Costa Rica a los otros cuatro integrantes del esquema de integración y al aprobarse en Nicaragua una rebaja de los aranceles temporales de importación. El SAC consta de tres partes: la primera abarca aproximadamente 95% de las partidas arancelarias y es común a todas las partes (con la excepción de las salvaguardias y sobrecargos temporales concedidos a cada una de ellas); la segunda comprende el 3% de los aranceles que está previsto equiparar progresivamente en un plazo

que se cumple en 1999; corresponde a la tercera el 2% restante, que no será modificado.

A su vez, hacia mediados de 1995 los países de la CARICOM habían logrado en una medida importante el libre comercio mutuo, y continuaron avanzando hacia la puesta en práctica del AEC acordado. Con respecto a lo primero se puede señalar que en 10 de los 13 países miembros<sup>1</sup> ya se eliminaron las exigencias de licencia previa de importación. La estructura del AEC ha sido definida hasta el año 1998 y está contemplado reducir gradualmente sus niveles para bienes no agrícolas a un rango entre 5% y 20%.

Sin lugar a dudas, el MERCOSUR es el esquema más avanzado de los cuatro, progreso que se refleja en un alto grado de liberalización del intercambio entre todos los países miembros, en tanto que su AEC se está aplicando conforme a un cronograma que se completará en el año 2006.

Las imperfecciones que todavía afectan a estas uniones aduaneras son atribuibles esencialmente a cuatro causas. En primer lugar, cabe señalar que los regímenes de libre comercio aún contemplan listas de excepciones, que serán eliminadas sólo gradualmente. Segundo, los AEC de los diversos esquemas tampoco se aplican a todo el universo arancelario, ya que existen nóminas de productos cuyas tarifas deberán acercarse paulatinamente a los niveles comunes. En tercer lugar, hay países en los que aún no rige el AEC de la agrupación a la que pertenecen. Finalmente, en el pasado reciente varios países de la región han adoptado medidas unilaterales de política comercial, en respuesta a la presión ejercida por coyunturas económicas adversas. En algunos casos estos acontecimientos han dado lugar a fuertes tensiones en el seno de los esquemas de integración, que hasta ahora han podido ser superadas mediante negociaciones directas entre las partes interesadas.

Cabe tener presente que, desde el 1° de enero de 1994 México es también integrante del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), junto con Canadá y Estados Unidos. Un año después entró formalmente en vigencia

<sup>1</sup> En febrero de 1996, Suriname fue admitido como decimocuarto miembro de la organización.

Cuadro VIII-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES INTRARREGIONALES Y TOTALES**  
*(Miles de millones de dólares)*

	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Mercosur</b>				
Intrasubregional	7.2	10	12	14.4
Mundo	50.5	54.2	62.1	70.3
Mercosur/Mundo (%)	14.3	18.5	19.3	20.5
<b>Grupo Andino</b>				
Intrasubregional	2.2	2.9	3.8	4.8
Mundo	28.3	29.8	35.2	40.2
Grupo Andino/Mundo (%)	7.8	9.7	10.8	11.9
<b>Aladi</b>				
Intrazonal	19.4	23.7	28.6	35.5
Mundo	134.9	145.2	169.3	206.3
Aladi/Mundo (%)	14.4	16.3	16.9	17.2
<b>MCCA</b>				
Intrazonal	0.9	1.1	1.2	1.5
Mundo	4.7	4.9	6.2	7.8
MCCA/Mundo (%)	19.1	22.4	19.4	19.2
<b>Caricom<sup>b</sup></b>				
Intrazonal	0.2	0.3	0.4	...
Mundo	3.7	3.7	3.8	...
Caricom/Mundo (%)	5.4	8.1	10.5	...
<b>Región<sup>c</sup></b>				
Intrarregional	24.5	29.3	34.7	...
Mundo	146.1	156.4	180.6	...
Región/Mundo (%)	16.8	18.7	19.2	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares. <sup>b</sup> Incluye sólo Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago. <sup>c</sup> Incluye Aladi, MCCA, Barbados, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago, Bahamas, BÉlice, Haití, Panamá, República Dominicana y Suriname.

el Grupo de los Tres, esquema que prevé la configuración de un área de libre comercio entre Colombia, México y Venezuela. Además, en el panorama de la integración se percibe una proliferación de acuerdos bilaterales entre países, que a pesar de sus evidentes coincidencias aún difieren significativamente en sus contenidos específicos, lo que hace difícil unificarlos mediante el simple expediente de multilateralizar los compromisos existentes.

A su vez, los esfuerzos en pro de la constitución de un marco más amplio que envuelva los diversos procesos de integración han sido variados, sin que hasta este momento sea posible entrever cuál será el rumbo definitivo que adoptarán. Las perspectivas que parecía ofrecer a los países la posibilidad de una adhesión rápida al TLC se han desdibujado tras la suspensión de las disposiciones de aprobación expedita (*fast track*) por parte de

Estados Unidos. A partir de la celebración de la Cumbre de las Américas (Miami, diciembre de 1994) empezó a configurarse una nueva vía para la integración en el ámbito hemisférico, con la iniciativa de crear el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). Los ministros de comercio exterior de los 34 países participantes en dicho proyecto se han reunido posteriormente en dos ocasiones (Denver, julio de 1995 y Cartagena de Indias, marzo de 1996) y se constituyeron 11 grupos de trabajo que por ahora están dedicados a preparar exhaustivos inventarios de los antecedentes nacionales y subregionales considerados relevantes para las futuras negociaciones. En la Declaración de Principios de la Cumbre de las Américas se expresa que el movimiento de convergencia tiene que considerar todos los compromisos de integración ya existentes en la región. Este planteamiento ha sido



reiterado en las dos reuniones posteriores, reconociéndose además que existen diversos enfoques para lograr dicha conjunción.

Por su parte, la consolidación de la unión aduanera entre los países del MERCOSUR parece haber dado origen a un nuevo polo de convergencia en el sur del continente. En junio de 1996 culminaron las negociaciones entre los integrantes del MERCOSUR y Chile con vistas a establecer una zona de libre comercio en un plazo de 18 años. En ese mismo mes, Bolivia suscribió

un acuerdo marco con el MERCOSUR para negociar una zona de libre comercio entre ambos y se espera que los demás países andinos llegarán a convenios similares con esta agrupación. Si prosperan estas iniciativas, así como los acuerdos de complementación económica (ACE) entre Chile y los países andinos, se constituiría de hecho una especie de zona de libre comercio sudamericana, aunque todavía con significativos vacíos e imperfecciones.

### 3. El saldo en la cuenta corriente y el balance de la renta de factores

---

***El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos de América Latina y el Caribe alcanzó a algo más de 32 000 millones de dólares en 1995, marcando así un quiebre de la tendencia progresiva iniciada en 1991. En el trienio 1992-1994 su déficit promedio había ascendido a 43 000 millones de dólares. La reciente reducción de ese saldo negativo reflejó principalmente la mejoría de las cuentas externas de México, Argentina y Chile, contrarrestada en parte por su empeoramiento en los casos de Brasil, Perú y Colombia.***

---

La más importante contribución a la mejoría de la cuenta corriente regional provino de México, donde el voluminoso déficit registrado en 1994, equivalente a 7.5% del producto, dio paso a un virtual equilibrio en 1995. También en Argentina fue considerable la reducción del saldo negativo, que se equiparaba a 2.5% del producto. En ambos países el balance comercial fue el factor determinante de esa evolución. Entre los demás países de la región que mostraron vuelcos positivos de su cuenta corriente del balance de pagos se contaron Chile, República Dominicana y Costa Rica.

En contraste, el desfavorable resultado de las cuentas externas de Brasil, Perú y Colombia influyó adversamente en la cuenta corriente regional. (Véase el cuadro VIII-17.) En el caso de Brasil, el saldo deficitario alcanzó a 18 000 mil millones de dólares, debido principalmente a

que el balance comercial, por primera vez en muchos años, se tornó muy negativo; no obstante en relación con el producto, ese déficit fue moderado (2.2%). También en Perú el deterioro de la cuenta corriente es imputable al saldo comercial negativo, que se duplicó a raíz de la fuerte expansión de las compras externas. En cambio en Colombia el aumento del saldo deficitario en la cuenta corriente fue determinado tanto por un saldo comercial que se volvió más negativo como por el incremento de los pagos por el servicio de factores.

El balance de la renta de factores de la región, que incluye básicamente los pagos netos de utilidades e intereses, mostró un moderado incremento con respecto a 1994, remontándose a 37 600 millones de dólares; esto significa que no fue muy decisivo en la variación del saldo en la cuenta corriente. (Véase el cuadro VIII-17.) Las remesas de utilidades netas de la región (11 500 millones de dólares) siguieron concentrándose en cinco países, Argentina, Brasil, Colombia, México y Chile. Los intereses netos se elevaron a 25 000 millones de dólares. En 1995, la región mostró un incremento generalizado de los pagos por concepto de intereses brutos, igual que en 1994. Entre otros factores, influyó en ello el alza de las tasas de interés (LIBOR), que si bien fueron reduciéndose paulatinamente en el curso del año, registraron un promedio superior al de 1994 en un punto porcentual. Otra causa del aumento de los pagos fue la ampliación de la deuda externa, principalmente en México, Brasil, Argentina y Colombia.

#### 4. Las corrientes de capital y las reservas internacionales

***En 1995, el saldo en la cuenta financiera y de capital de la región bordeó los 27 000 millones de dólares, monto muy inferior al promedio anual de 49 000 millones registrado en el del trienio 1992-1994.<sup>2</sup> En ese saldo se consideraron 21 000 millones de dólares de inversión directa, 14 000 millones de inversión de cartera neta en bonos y 7 000 millones correspondientes a otros capitales de largo plazo; sin embargo, esos ingresos fueron contrarrestados por la salida de 15 000 millones de dólares en capitales de corto plazo e inversión de cartera. (Véase el cuadro VIII-7.) Las reservas internacionales de la región disminuyeron en 5 600 millones de dólares como resultado de un incremento de 24 400 millones de dólares de los activos de reservas (divisas), así como de la utilización de financiamiento excepcional por un monto de 30 000 millones de dólares.***

##### a) Rasgos generales

Tras los acontecimientos ocurridos en México en 1994, en las corrientes de capitales hacia América Latina y el Caribe pudieron distinguirse dos fases. La primera, entre enero y abril de 1995, se caracterizó por turbulencias financieras que afectaron en diferentes grados a las principales economías de la región. Sus principales manifestaciones fueron las salidas de capitales de corto plazo en varios países latinoamericanos y el virtual cierre de la afluencia de financiamiento privado hacia la región. En esas circunstancias, los organismos multilaterales desempeñaron un papel crucial al proporcionar capitales compensatorios que permitieron a México cumplir

compromisos de corto plazo por cuantiosos montos y, junto con Argentina, recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales. En la segunda fase, a partir de mayo de 1995, América Latina volvió a integrarse plenamente en dichos mercados financieros, en especial el de bonos. Es importante mencionar que los flujos de inversión directa hacia la mayoría de los países de la región mantuvieron una dinámica propia y no fueron afectados por la crisis financiera de México en el curso de 1995.

Durante el año el comportamiento de las corrientes de capital hacia América Latina y el Caribe reflejó en buena medida el que exhibieron los capitales privados hacia el conjunto de los países en desarrollo. Sus principales características fueron las siguientes: i) persistencia de la trayectoria ascendente de la inversión directa, iniciada en 1991 y atribuible en parte a los activos programas de privatización de empresas llevados a cabo en las economías emergentes; ii) fuerte caída de la inversión de cartera accionaria, principalmente como consecuencia de la acentuación de la volatilidad en los mercados financieros a raíz de la crisis ocurrida en México (especialmente en los primeros meses de 1995), conjugada con el notable desempeño del mercado accionario en Estados Unidos durante ese mismo año; y iii) recuperación de la inversión de cartera en bonos, aunque sin retornar todavía al nivel alcanzado en 1993. (Véase el gráfico VIII-1.)

El saldo de la cuenta financiera<sup>3</sup> regional fue el resultado de evoluciones contrapuestas. (Véase el cuadro VIII-17.) Por una parte, en Brasil se produjo un aumento de capitales de 31 000 millones de dólares, con una extraordinaria participación de los de corto plazo y las inversiones de cartera. (Véase el recuadro VIII-1.) En Colombia, un ingreso neto

<sup>2</sup> Algunos de los cambios metodológicos introducidos en esta cuenta en la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI son los siguientes: i) la cuenta financiera no incluye las transferencias oficiales; ii) se amplía la cobertura de la inversión de cartera, incluyendo ahora los instrumentos de deuda del mercado monetario y los instrumentos financieros negociables (principalmente bonos), que según la cuarta edición quedaban comprendidos en otro capital; y iii) no se distinguen plazos en la inversión directa y la inversión de cartera, pero sí en la cuenta "Otra inversión". Para una información completa véase FMI, *Manual de balanza de pagos*, quinta edición, Washington, D.C., 1993.

<sup>3</sup> Se considera como ingresos de capital el saldo en la cuenta financiera y de capital más el rubro de errores y omisiones del balance de pagos.

Cuadro VIII-7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO**  
*(Millones de dólares)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>A. Deuda</b>						
Bonos <sup>b</sup>	2 760	7 242	12 577	28 794	18 241	23 395
Bancos <sup>c</sup>	8 559	6 800	10 942	1 581	5 027	5 117
Papeles comerciales	-	1 212	840	315	400	...
Certificados de depósito	-	670	1 100	65	...	...
<b>B. Inversión</b>						
Directa <sup>d</sup>	6 599	11 101	13 676	13 734	21 887	21 288
ADR/GDR <sup>e</sup>	98	3 891	3 964	6 022	4 704	962
Fondos Externos <sup>f</sup>	575	727	293	10	565	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales, del Fondo Monetario Internacional y del Banco de Pagos Internacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Valor bruto. <sup>c</sup> Neto, corto y mediano plazo. <sup>d</sup> Neta. Incluye la reinversión de utilidades.

<sup>e</sup> ADR = American Depository Receipts (títulos de depósitos en el mercado estadounidense); GDR = Global Depository Receipts (títulos de depósito en el mercado mundial). <sup>f</sup> Sólo fondos cerrados; capital inicial.

de 4 400 millones de dólares, de los cuales más de la mitad correspondió a inversión directa, marcó un récord histórico en ese país. En Perú la afluencia de capital fue de 3 850 millones de dólares, monto importante aunque inferior al excepcional nivel alcanzado hace un año atrás, destacándose los flujos de inversión directa y de cartera, así como de capitales de corto plazo.

Otros países latinoamericanos, en tanto, registraron egresos de capitales netos. En México se produjeron salidas netas de capitales autónomos por 14 600 millones de dólares, imputables principalmente a un egreso total neto de inversiones de cartera y otros capitales por 21 600 millones de dólares en el año. Sin embargo, los activos de reservas se incrementaron, ya que los capitales compensatorios proporcionados por los organismos multilaterales y los préstamos extraordinarios otorgados por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos sumaron 26 000 millones de dólares.

En Venezuela al igual que en 1994, continuaron las salidas netas de capitales, aunque en 1995 se redujeron a 3 400 millones de dólares. Argentina recibió ingresos de capitales autónomos

por sólo 400 millones de dólares, monto no comparable con el cuantioso financiamiento externo anual de 10 000 millones de dólares que se registrara durante el trienio 1992-1994.

En Chile, donde se aplicaron medidas para desincentivar el ingreso de capitales de corto plazo, además de efectuarse en octubre un prepago excepcional de 1 800 millones de dólares a organismos multilaterales, las entradas netas disminuyeron de 3 800 millones de dólares en 1994 a 900 millones en 1995. Entre los países sudamericanos restantes, en Bolivia la afluencia de capitales alcanzó a 260 millones de dólares, monto superior al del año precedente, mientras que en Uruguay el saldo en la cuenta de capitales fue positivo, pero más bajo que en 1994.

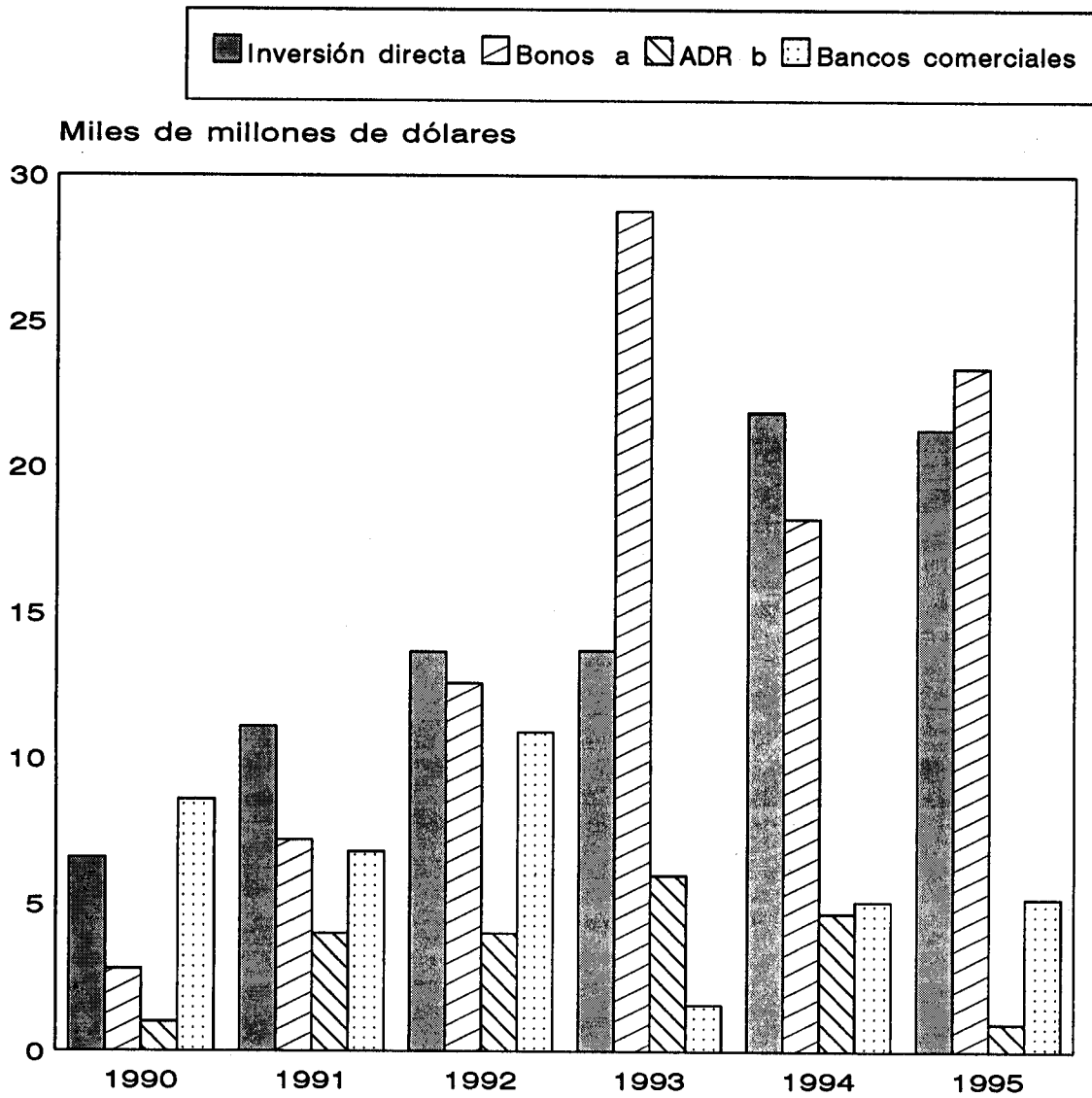
En América Central y el Caribe los ingresos de capital totalizaron sólo 1 700 millones de dólares en 1995,<sup>4</sup> correspondiendo las corrientes más importantes a El Salvador y Panamá.

#### b) Composición de los flujos

En 1995 se mantuvo la positiva trayectoria de la inversión directa iniciada en 1990. Al igual que

<sup>4</sup> Conforme a la nueva metodología del balance de pagos, las transferencias oficiales, que antes se incluían en el balance en cuenta de capital, pasaron a formar parte del saldo en cuenta corriente, principalmente como transferencias corrientes. Dado que la mayoría de los países de América Central reciben montos apreciables de ese financiamiento, al aplicar la nueva definición del balance de pagos exhiben un saldo en cuenta financiera bastante modesto.

Gráfico VIII-1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Valor bruto. b Emisiones primarias.

años anteriores sus flujos siguieron concen-  
 trándose preferentemente en los sectores minero  
 y petrolero, vinculándose a proyectos de alta  
 rentabilidad. México es la excepción, pues allí  
 una apreciable proporción de estas inversiones se

orientó hacia la industria manufacturera. La  
 crisis financiera que sufrió ese país y las  
 turbulencias políticas ocurridas en otros países de  
 la región durante 1995 no afectaron la dinámica  
 evolución de estos flujos.

Recuadro VIII-1  
BRASIL: INGRESOS DE CAPITALES

En Brasil las entradas netas de capitales totalizaron 31 000 millones de dólares en 1995, monto sin precedentes y equiparable a más de la mitad del valor de las exportaciones de bienes y servicios realizadas en el año.

En los primeros meses de 1995, las repercusiones de la crisis ocurrida en México indujeron una retracción de la afluencia de capitales hacia Brasil. Como resultado, el monto de los nuevos títulos brasileños (bonos, europagars y certificados de depósito) se redujo a 3 200 millones de dólares en el último trimestre de 1994 a sólo 500 millones en el primer trimestre de 1995. Durante ese mismo período se registraron en el mercado bursátil salidas netas por 3 600 millones de dólares, en comparación con un total acumulado de 7 300 millones de dólares en 1994. Ante esta situación de vulnerabilidad, en marzo el Banco Central anunció la entrada en vigencia de un sistema de tipo de cambio flotante dentro de una banda fijada inicialmente entre 0.84 y 0.93 reales por dólar. Esto vino a oficializar un mecanismo que estaba funcionando de hecho desde hacía algunos meses.

Los eventos externos mencionados y las políticas internas de ajuste dieron lugar a movimientos especulativos, así como a una disminución de 6 500 millones de dólares de las reservas internacionales entre diciembre de 1994 y abril de 1995. Esta evolución obligó a subir a 0.88 reales el límite inferior de la banda cambiaria, lo que se tradujo en una devaluación de 5%. Sin embargo, a partir de mediados del segundo trimestre comenzó a observarse un incremento gradual, pero sostenido, de la participación en los mercados internacionales de financiamiento privado. En junio, la banda cambiaria volvió a modificarse, pero esta vez no se produjeron perturbaciones en el mercado de divisas; así, la cotización del dólar fue ascendiendo paulatinamente hasta llegar a poco más de 0.96 reales a mediados de diciembre.

La recuperación de la afluencia de capitales, que adquirió mayor vigor en la segunda mitad de 1995, se manifestó en los siguientes hechos: i) la colocación de bonos y títulos privados, que había totalizado 4 300 millones de dólares en el primer trimestre, ascendió a 7 500 millones en el segundo; ii) el gobierno volvió a efectuar colocaciones internacionales de bonos por 1 800 millones de dólares en Alemania y Japón; iii) la inversión directa neta alcanzó a 3 500 millones de dólares, casi el doble del monto registrado en el mismo período de 1994; iv) las líneas de

crédito comerciales para el financiamiento del comercio exterior se ampliaron, en respuesta al notable aumento de 50% exhibido por las importaciones de bienes y servicios; y v) el ingreso de capitales bursátiles y financieros adquirió gran magnitud.

BRASIL: BALANCE EN LA CUENTA  
FINANCIERA Y DE CAPITAL<sup>a</sup>  
(Miles de millones de dólares)

	1994	1995
Total	7.7	31.1
Capital a largo plazo	3.0	10.3
Inversión directa	2.0	3.5
Otros capitales a largo plazo	1.0	6.8
Inversión de cartera y capital a corto plazo	4.4	19.4
Errores y omisiones	0.3	1.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Interesa destacar el aumento de los capitales a largo plazo y, especialmente, la creciente participación de la inversión directa. Los cambios introducidos a la legislación que regula la inversión extranjera y el fin del monopolio estatal en los subsectores del petróleo y las telecomunicaciones, así como las privatizaciones en el subsector energético, permitirán que en 1996 esos flujos adquieran aún mayor dinamismo. Por su parte, los capitales a corto plazo y la inversión de cartera se expandieron extraordinariamente, a más de 19 000 millones de dólares, pese a que desde octubre de 1994 el Banco Central ha estado aplicando medidas para desincentivar los movimientos especulativos de capitales a muy corto plazo. Si bien algunas de esas medidas se flexibilizaron en el primer trimestre de 1995, el Banco Central volvió a aumentar las tasas de impuestos con vistas a reducir los flujos de capitales a corto plazo.

Favorecida por un marco regulatorio mucho más propicio que en años anteriores, en 1995 la inversión directa continuó incrementándose y superó los 21 000 millones de dólares. (Véase el cuadro VIII-8.) Por primera vez desde 1990, esta inversión no fue atraída en su mayor parte por los programas de privatización. En 1995, el valor de las empresas enajenadas alcanzó a 4 300

millones de dólares, en comparación con un promedio anual de 11 000 millones de dólares durante el período 1991-1994.

Si bien en Chile, Perú y México la inversión directa declinó, sus bajas sólo marcaron una pausa en una trayectoria claramente ascendente y el coeficiente inversión directa/producto se mantuvo a un nivel cercano a 3%. En Colombia,

Cuadro VIII-8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA** <sup>a b</sup>

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>5 538</b>	<b>6 599</b>	<b>11 101</b>	<b>13 676</b>	<b>13 734</b>	<b>21 887</b>	<b>21 288</b>
Argentina	678	1 836	2 439	4 179	6 305	1 200 <sup>d</sup>	3 900 <sup>d</sup>
Bolivia	47	10	94	120	122	128	372
Brasil	1 544	324	89	1 924	801	2 035	3 475
Chile	213	582	400	321	410	796	1 008
Colombia	51	484	433	740	710	1 515	1 977 <sup>e</sup>
Costa Rica	48	160	173	222	244	298 <sup>e</sup>	350 <sup>e</sup>
Ecuador	70	126	160	178	469	531	470
El Salvador	6	2	25	15	16	-	...
Guatemala	111	48	91	94	143	65	75
Haití	13	8	14	-	-	-	-
Honduras	6	44	52	48	35	35	50
Jamaica	28	138	133	142	78	117	...
México	2 090	2 549	4 742	4 393	4 389	10 973	6 963
Nicaragua	-	-	-	15	39	40	70
Panamá	-47	-147	138	173	-658	549	...
Paraguay	32	76	84	137	111	180	207
Perú	27	41	-7	145	371	2 326	1 691
República Dominicana	93	133	145	180	183	190	199
Trinidad y Tabago	185	109	169	178	379	516	...
Uruguay	290	0	0	0	102	155	124
Venezuela	55	76	1 728	473	-514	239	357

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante deducida la inversión directa de residentes en el exterior. Incluye la reinversión de utilidades. <sup>b</sup> Conforme a la quinta edición del manual de balance de pagos del FMI, todas las transacciones entre empresas no financieras de inversión directa y sus empresas matrices y afiliadas se incluyen en inversión directa. <sup>c</sup> Cifras preliminares. <sup>d</sup> La fuente es: Banco Mundial, World Debt Tables 1995-1996. <sup>e</sup> Cifra oficial.

estas entradas siguieron acrecentándose, y ahora llegaron a 2 000 millones de dólares, suma equivalente a 2.5% del producto.

En Argentina y Brasil, los flujos de inversión directa ascendieron a casi 4 000 millones de dólares, lo que denota una notable expansión con respecto a sus valores de años precedentes, aunque en el caso de Brasil todavía representan una proporción moderada con respecto al PIB (0.5%). Particularmente destacable fue la inversión directa en Bolivia, que alcanzó al equivalente de 5.5% del producto, en parte como resultado de nuevas inversiones y también de las privatizaciones de empresas de los subsectores energético y de telecomunicaciones, en el marco del programa de capitalización. También fueron muy significativas las corrientes de estas inversiones hacia Costa Rica (4% del PIB).

Por otra parte, las inversiones directas de los países de la región en el extranjero continuaron siendo apreciables, en particular las de Brasil (1 400 millones de dólares), Chile (900 millones), Colombia (300 millones) y Venezuela (200 millones); su destino preferente fueron los países limítrofes.

El monto bruto de la inversión de cartera en bonos, que alcanzó en 1995 a 23 400 millones de dólares, refleja un aumento de 30% con respecto a 1994, aunque igualmente fue inferior al récord de 29 000 millones de dólares anotado en 1993. (Véase el cuadro VIII-9.) Sin embargo, el endeudamiento neto en bonos tuvo un incremento de sólo 15 000 millones de dólares, ya que se efectuaron amortizaciones del orden de 8 500 millones de dólares. De las colocaciones totales de bonos, un 90% se concentró en México, Brasil y Argentina.

Cuadro VIII-9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1995	
							I sem.	II sem.
<b>Total</b>	<b>2 760</b>	<b>7 242</b>	<b>12 577</b>	<b>28 794</b>	<b>18 241</b>	<b>23 395</b>	<b>6 829</b>	<b>16 566</b>
Argentina	21	795	1 570	6 308	5 319	6 354	1 594	4 760
Barbados	-	-	-	-	50	-	-	-
Bolivia	-	-	-	-	10	-	-	-
Brasil	-	1 837	3 655	6 465	3 998	7 040	3 471	3 569
Chile	-	200	120	322	155	300	-	300
Colombia	-	-	-	567	955	1 083	410	673
Costa Rica	-	-	-	-	50	-	-	-
Ecuador	-	-	-	-	-	10	-	10
Guatemala	-	-	-	60	-	-	-	-
Jamaica	-	-	-	-	55	-	-	-
México	2 477	3 782	6 100	11 339	6 949	7 646	1 129	6 517
Panamá	-	50	-	-	250	324	225	99
Perú	-	-	-	30	100	-	-	-
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	150	71	-	71
Uruguay	-	-	100	140	200	211	-	211
Venezuela	262	578	932	3 438	-	356	-	356

Fuente: Fondo Monetario Internacional, información proporcionada a la CEPAL.

<sup>a</sup> Financiamiento bruto.

Tras la devaluación de la moneda mexicana ocurrida a fines de 1994, al comenzar 1995 se observó una abrupta caída de las emisiones de bonos de los países de la región; como resultado, en los cuatro primeros meses alcanzaron apenas a 1 000 millones de dólares, y en su gran mayoría correspondieron a colocaciones privadas. Sin embargo, en los meses siguientes los inversionistas externos mostraron mayor interés en proporcionar financiamiento a los países latinoamericanos, propensión que fue estimulada por el descenso de las tasas internacionales de interés en el curso de 1995.

Las condiciones para la colocación de bonos sufrieron un deterioro que se reflejó en el acortamiento de los plazos medios de cuatro años y medio en 1993 y cuatro años en 1994 a sólo tres años y medio en los primeros nueve meses de 1995. Sin embargo, esa tendencia se invirtió a partir del cuarto trimestre de 1995 y en el primero de 1996. También se observó un aumento de los

márgenes sobre las tasas referenciales con que los prestatarios pudieron colocar sus bonos. La participación del sector privado en estas operaciones, que era de casi 60% en el bienio 1993-1994, se redujo a poco más de 35% en 1995, debido principalmente a la mayor actividad del sector público en Argentina y México. Así, las colocaciones de títulos gubernamentales adquirieron primacía, excepto en Brasil, donde tuvieron mayor peso las de instituciones privadas, y en Chile, cuyo sector público no colocó bonos. También se detectó un progresivo aumento de la participación de las emisiones en moneda alemana y japonesa, atribuible a las bajas tasas de interés en esas monedas.

En el primer trimestre de 1996 la emisión de bonos continuó siendo apreciable, estimulada por la nueva baja de las tasas de interés internacionales, y siguió concentrándose en Argentina, Brasil y México. (Véase el cuadro VIII-10.)

Cuadro VIII-10  
**TASAS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS**  
*(Valores promedios)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Tasas del mercado financiero de corto plazo</b>						
Alemania	7.9	8.8	9.4	7.5	5.3	4.5
Canadá	11.6	7.4	6.8	3.8	5.5	5.7
Estados Unidos	8.1	5.7	3.5	3.0	4.2	5.8
Francia	9.9	9.5	10.4	8.8	5.7	6.4
Italia	12.4	12.2	14.0	10.2	8.5	10.5
Japón	7.2	7.5	4.6	3.1	2.2	1.2
Países Bajos	8.3	9.0	9.3	7.1	5.1	4.2
Reino Unido	14.7	11.8	9.6	5.5	4.8	6.0
<b>Tasas del mercado financiero de largo plazo</b>						
Alemania	8.9	8.6	8.0	6.3	6.7	6.5
Canadá	10.9	9.8	8.8	7.9	8.6	8.3
Estados Unidos	8.6	7.9	7.0	5.8	7.1	6.6
Francia	10.0	9.1	8.6	6.9	7.4	7.6
Italia	11.5	13.2	13.3	11.3	10.6	12.2
Japón	7.4	6.5	4.9	3.7	3.7	3.7
Países Bajos	8.9	8.7	8.1	6.5	7.2	7.2
Reino Unido	11.1	9.9	9.2	7.9	8.1	8.3

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Washington, D.C., varios números.

La inversión de cartera en acciones efectuada tanto en las bolsas de valores locales como en el exterior, principalmente en los Estados Unidos, resultó fuertemente afectada por la crisis financiera de México, así como por turbulencias políticas y económicas en otros países de la región. (Véase el cuadro VIII-11.) Las emisiones primarias de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) disminuyeron abruptamente, de 4 700 millones de dólares captados en 1994 a sólo 960 millones de dólares en 1995. En el primer trimestre de ese año varias empresas latino-americanas intentaron infructuosamente emitir ADR; a partir del segundo trimestre sólo firmas de Brasil, Chile, Colombia y Panamá efectuaron colocaciones. Sin embargo, desde comienzos de 1996 se ha observado una fuerte recuperación.

Las cotizaciones de las acciones a fines de 1995, comparadas con las del mismo período en 1994, acusaron disminuciones de 20% a 30% en Brasil, Colombia, México y Venezuela y de 3% en Chile, en tanto que volvieron a subir en Argentina y Perú. En los primeros meses de 1995

casi todas las bolsas de valores se vieron afectadas por la crisis financiera de México, pero luego se observó una mejoría, especialmente a comienzos de 1996. (Véase el gráfico VIII-2.)

De acuerdo con cifras provenientes del Banco de Pagos Internacionales, en 1995 los adeudos de la región con la banca comercial internacional registraron un aumento de 3%, remontándose a 230 000 millones de dólares a fines del año. Contribuyeron a ese resultado los aumentos de los pasivos en Colombia y Uruguay (20%), Chile (17%), Perú (12%), Brasil (11%) y Argentina (8%), así como sus disminuciones en los países restantes, con bajas porcentuales especialmente marcadas en Nicaragua (-17%) y Ecuador y México (-8%); en los dos primeros las reducciones se debieron a la reprogramación de la deuda comercial. Cabe señalar que la evolución de la deuda con la banca comercial estuvo determinada por la apreciación de las principales monedas europeas, pero ese efecto fue parcialmente contrarrestado por la devaluación del yen con respecto al dólar estadounidense.



Cuadro VIII-11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Total</b>	<b>98</b>	<b>3 891</b>	<b>3 964</b>	<b>6 022</b>	<b>4 704</b>	<b>962</b>
Argentina	-	360	392	2 655	735	-
Brasil	-	-	133	-	1 028	296
Chile	98	-	129	288	799	224
Colombia	-	-	-	98	207	71
México	-	3 531	3 077	2 913	1 679	-
Panamá	-	-	88	-	100	371
Perú	-	-	-	26	133	-
Uruguay	-	-	-	-	23	-
Venezuela	-	-	146	42	-	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional, información proporcionada a la CEPAL.

<sup>a</sup> Corresponde a títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) y títulos de depósito en el mercado mundial (GDR) para ampliación de nuevo capital (emisiones primarias).

En 1995 continuó incrementándose el otorgamiento de créditos sindicados, por los que algunas empresas mostraron preferencias, especialmente en Argentina, Brasil, Chile y Colombia. A comienzos de 1996 las condiciones de esos préstamos en cuanto a tasas de interés fueron muy convenientes, incluso comparadas con las ofrecidas por las colocaciones de bonos más ventajosas. La opción por ese financiamiento se explica por la mayor rapidez en la concesión del crédito, especialmente cuando el número de bancos participantes es reducido, y también por la inactividad del mercado de bonos en determinados períodos.

Las restricciones al movimiento de capitales de corto plazo se acentuaron en 1995. A las normativas ya vigentes en Colombia y Chile se agregaron algunas medidas adoptadas en Brasil para desincentivar el ingreso de estos capitales más volátiles, atraídos por expectativas respecto de los tipos de cambio y las altas tasas internas de interés.

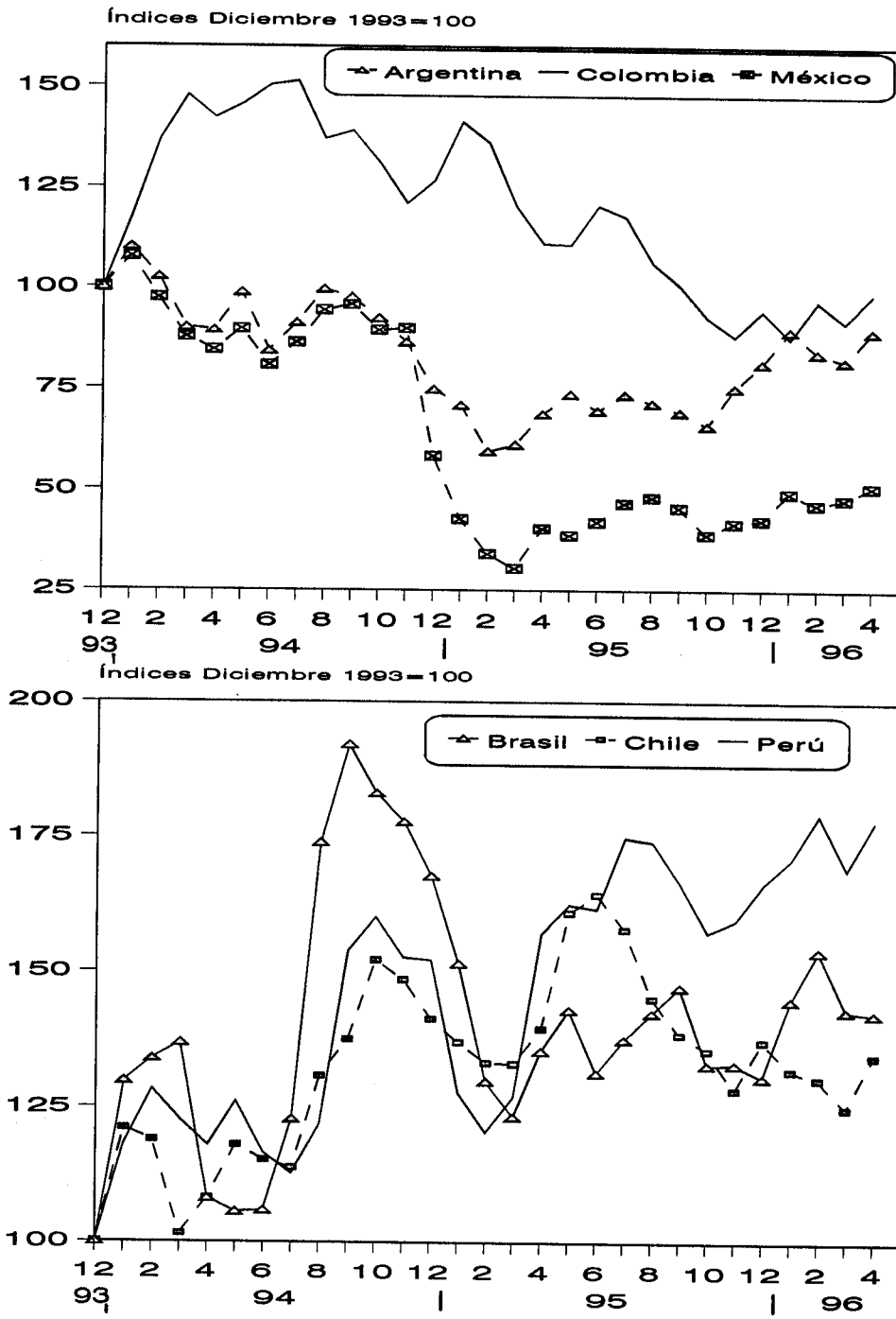
#### c) Las reservas internacionales y las transferencias de recursos

En 1995 el descenso de las reservas y partidas conexas en la región alcanzó a 5 600 millones de dólares como resultado de que los activos de

reservas (divisas) aumentaron 24 400 millones de dólares y se utilizó financiamiento excepcional por 30 000 millones de dólares. (Véase el cuadro VIII-17.) La evolución de estas variables respondió en gran medida a lo acontecido en México y Brasil. México pudo cumplir sus cuantiosos compromisos a corto plazo gracias a los capitales compensatorios proporcionados por el FMI y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, recursos que incluso permitieron incrementar las reservas brutas en 10 600 millones de dólares. En Brasil, el aumento de las reservas en 13 000 millones de dólares fue posibilitado principalmente por una masiva entrada de capitales a corto plazo.

La transferencia neta de recursos financieros (definida como el ingreso neto de capitales, autónomos y no autónomos, menos las utilidades e intereses netos) hacia América Latina y el Caribe en 1995 fue positiva y de mayor magnitud que en 1994. Su monto alcanzó a 19 500 millones de dólares, como resultado de la extraordinaria transferencia de capitales hacia Brasil (casi 20 000 millones de dólares), sólo parcialmente contrarrestada por las transferencias negativas de Argentina, Chile, Ecuador, México y Venezuela. (Véase el cuadro VIII-12.) Interesa destacar, sin embargo, que al excluir los capitales no autónomos de la cuenta financiera, la transferencia neta de recursos hacia la región se

Gráfico VIII-2  
**ÍNDICES DE PRECIOS EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.

Cuadro VIII-12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>9 409</b>	<b>-16 595</b>	<b>3 465</b>	<b>28 183</b>	<b>30 733</b>	<b>8 960</b>	<b>19 755</b>
Argentina	358	-5 830	-1 573	7 367	8 433	7 336	-584
Bolivia	-685	-45	7	218	393	45	196
Brasil	2 093	-7 310	-8 570	584	-1 633	-723	19 951
Chile	2 286	841	-872	1 185	763	1 813	-850
Colombia	880	-2 237	-2 604	-1 816	440	1 392	2 247
Costa Rica	-42	64	341	355	334	191	86
Ecuador	342	-792	-515	-897	-74	-81	-598
El Salvador	-388	294	-22	190	118	36	325
Guatemala	-221	-5	638	507	685	500	211
Haití	31	-34	58	-8	25	-28	247
Honduras	44	11	79	161	-47	89	99
México	4 621	2 396	14 777	16 406	18 427	-1 809	-1 270
Nicaragua	-154	49	-272	339	136	344	351
Paraguay	375	377	617	151	802	1450	1 177
Perú	-543	-164	905	1 224	1 382	4 077	3 530
República Dominicana	319	-19	322	450	184	-545	-394
Uruguay	728	-468	-162	11	231	439	337
Venezuela	-636	-4 659	311	1 756	134	-5 566	-5 233

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.  
<sup>a</sup> La Transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (incluye los no autónomos) menos las utilidades e intereses netos. En el presente cuadro las cantidades negativas indican transferencias de recursos hacia el exterior. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

vuelve negativa, por primera vez desde 1991, y totaliza 10 000 millones de dólares; en 1994, en cambio, se había registrado una

transferencia positiva de 4 700 millones y hace sólo dos años su monto llegó a 24 000 millones.

### 5. La deuda externa

*En 1995 el monto de la deuda externa ascendió a 587 000 millones de dólares, impulsada principalmente por el aumento de los pasivos en Argentina, Brasil, Colombia y México. En la mayoría de los países restantes, en cambio, el endeudamiento externo creció moderadamente y en algunos incluso se redujo. A pesar de la aceleración del ritmo de incremento de la deuda externa regional, su relación con las exportaciones de bienes y servicios volvió a declinar, gracias a la notable expansión de estas últimas. A su vez, el coeficiente entre intereses totales pagados y valor de las*

*exportaciones se redujo a sólo 15%, equivalente a menos de la mitad del valor registrado hace diez años. Sin embargo, todavía varios países latinoamericanos exhiben una relación deuda/exportaciones superior a 200%.*

#### a) Las tendencias generales

La deuda externa de América Latina y el Caribe creció a razón de 10%, la tasa más alta desde 1982. (Véase el cuadro VIII-13). Sin embargo, debido a la extraordinaria expansión de las exportaciones de bienes y servicios, los

Cuadro VIII-13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>220 439</b>	<b>443 049</b>	<b>446 523</b>	<b>462 653</b>	<b>501 946</b>	<b>532 484</b>	<b>586 985</b>
Argentina <sup>c</sup>	27 157	62 233	58 413	59 123	67 802	79 345	89 679
Bolivia <sup>d</sup>	2 340	3 768	3 582	3 784	3 777	4 216	4 528
Brasil	64 000	123 439	123 910	135 949	145 726	148 295	164 836
Chile	11 207	18 576	17 319	18 964	19 665	21 768	21 825
Colombia	6 805	17 848	17 312	16 862	18 370	21 280	23 431
Costa Rica	2 209	3 924	3 992	3 992	3 827	3 818	3 794
Ecuador	4 167	12 222	12 802	12 795	13 631	14 589	13 934
El Salvador <sup>d</sup>	1 176	2 076	2 102	2 338	1 988	2 069	2 243
Guatemala <sup>d</sup>	1 053	2 487	2 403	2 252	2 086	2 160	2 107
Guyana	449	1 812	1 873	2 054	2 062	2 000	2 058
Haití <sup>d</sup>	290	841	809	873	866	875	901
Honduras	1 388	3 588	3 441	3 539	3 904	4 152	4 372
Jamaica	1 734	4 152	3 874	3 678	3 687	3 652	3 452
México <sup>f</sup>	50 700	101 900	114 900	114 000	127 500	136 500	161 100
Nicaragua <sup>d</sup>	1 825	10 616	10 312	10 806	10 987	11 624	10 242
Panamá <sup>d</sup>	2 271	3 795	3 699	3 548	3 494	3 663	3 710
Paraguay	861	1 670	1 637	1 249	1 218	1 240	1 328
Perú	9 595	19 996	20 787	21 409	23 998	25 460	27 487
República Dominicana	2 173	4 499	4 614	4 413	4 559	3 924	4 001
Trinidad y Tabago	911	2 520	2 438	2 215	2 102	2 064	1 905
Uruguay	1 165	4 472	4 141	4 136	4 293	4 605	4 852
Venezuela <sup>e</sup>	26 963	36 615	32 163	34 674	36 404	35 185	35 200

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el FMI. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Corresponde a nuevas estimaciones preparadas por el Ministerio de Economía, disponibles para el período 1991-1995. La deuda corresponde sólo al stock de deuda bruta del sector público y de algunas partidas del sector privado. No incluye la deuda financiera de corto plazo del sector privado y, como es deuda bruta, la acumulación de activos en el exterior por parte del sector privado. Para 1980 y 1990 y sólo para efectos del agregado regional, se utiliza la serie del Banco Mundial, World Debt Tables 1995-1996. Nótese que las series mencionadas no son comparables por haber sido elaboradas con metodologías distintas. Por ejemplo, en 1991 la cifra del Banco Mundial supera en 7 000 millones de dólares, la nueva estimación oficial. <sup>d</sup> Deuda externa pública. <sup>e</sup> La deuda pública excluye la inversión en valores gubernamentales de los no residentes. Las cifras de la deuda privada entre 1991 y 1993 han sido ajustadas teniendo en cuenta el proceso de privatización y eliminación del sistema de control de cambios. <sup>f</sup> Deuda total de acuerdo con cifras oficiales y de organismos financieros internacionales.

indicadores que reflejan la carga de la deuda continuaron recuperándose en la mayoría de los países de la región. No obstante, cabe precisar que en el último bienio parte de esa mejoría se debió a una evolución excepcionalmente positiva de los términos de intercambio. También habría que destacar que en algunos países se observó un fuerte aumento de la deuda del sector público.

En 1995, la deuda externa de México se expandió 18%, en gran parte a causa de los nuevos compromisos con organismos internacionales contraídos por el gobierno para

financiar la amortización de los TESOBONOS. En Brasil, una de las causas de la ampliación de 11% de la deuda fue que las empresas privadas prefirieron endeudarse en el mercado internacional en vista de los altos costos del endeudamiento interno. En Argentina y Colombia los pasivos externos aumentaron más de 10%, en particular los del sector público.

En contraste, durante el año un conjunto de países latinoamericanos mostró una disminución de su endeudamiento, en términos nominales. Los casos más destacados se dieron en Nicaragua (-12%) y Ecuador (-4.5%), así como, en menor

medida, en Guatemala y Costa Rica. La reducción de la deuda en el caso de Nicaragua se debió a la recompra de su deuda comercial a un 8% de su valor nominal, operación a la que se sumaron condonaciones de deuda bilateral por parte de algunos gobiernos europeos, mientras que en Ecuador fue principalmente el resultado de los programas de reestructuración y reducción de la deuda con la banca comercial en el marco del Plan Brady. Por su parte, el virtual estancamiento de la deuda externa de Chile es atribuible al excepcional prepago efectuado por el gobierno y el Banco Central a organismos multilaterales, amortización que compensó el aumento de los pasivos del sector privado.

Tras la devaluación de la moneda mexicana a fines de 1994, el mercado secundario reaccionó negativamente. El precio de la deuda de la mayoría de los países (excepto en los casos de Chile y Colombia) disminuyó en el primer trimestre de 1995. Las bajas más pronunciadas correspondieron a Panamá (-31%), México (-28%), Perú (-23%), Costa Rica (-21%) y Argentina (-17%). Posteriormente, se observó una tendencia gradual, pero sistemática, hacia la recuperación y a fines de año el precio de la deuda de casi todos los países en que se efectuaron transacciones había superado los valores alcanzados a fines de 1994. (Véase el cuadro VIII-14.)

#### **b) La carga de la deuda**

La carga de la deuda de la región, como ha ocurrido desde 1987, se redujo nuevamente. La razón entre intereses totales pagados y exportaciones de bienes y servicios fue de 15%, menos de la mitad de la registrada hace 10 años atrás. Esta positiva evolución se debió a un vigoroso incremento de las exportaciones, ya que los intereses pagados aumentaron tanto por el mayor nivel de endeudamiento como por el alza gradual de las tasas internacionales de interés nominales (la LIBOR subió un punto porcentual entre mediados de 1994 y mediados de 1995). El indicador de la carga de la deuda descendió en la mayoría de los países, excepto en Bolivia, Brasil, Uruguay y República Dominicana, donde se registraron moderados aumentos. (Véase el cuadro VIII-15.) En 1995, siete países (Chile,

Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Paraguay, República Dominicana y Venezuela) exhibieron coeficientes inferiores a 10%. En otros cinco (Colombia, Ecuador, Honduras, México y Uruguay) este indicador se situó entre 12% y 16%, mientras que en Bolivia bajó a 19% y en Argentina y Perú, a 22%. Fue especialmente notoria la moderación de la carga de la deuda en Argentina, que en los últimos seis años se ha reducido a la mitad. En Nicaragua, pese a su disminución, continuó siendo muy alta (54%).

Por su parte, la relación entre deuda externa y exportaciones de bienes y servicios volvió a declinar, especialmente gracias a la notable expansión de las exportaciones, ya que el ritmo del endeudamiento externo se aceleró. Por primera vez después de la crisis de la deuda que se iniciara en 1982, este coeficiente fue similar al observado en el bienio 1979-1980 (228%). En 1995 esa proporción se redujo en prácticamente todos los países de América Latina y el Caribe, con la excepción de Bolivia, Brasil y Uruguay. (Véase el cuadro VIII-16.)

#### **c) La renegociación de la deuda externa**

Durante 1995 se produjeron avances importantes en la renegociación de la deuda externa en la mayoría de los países latinoamericanos más comprometidos. En Panamá esto se logró mediante un acuerdo definitivo en el marco del Plan Brady, en tanto que Perú ya ha suscrito un convenio preliminar. Nicaragua compró su deuda a la banca comercial y además, junto con Bolivia y Haití, reestructuró sus obligaciones con el Club de París.

En octubre de 1995, Panamá, en el marco del Plan Brady, suscribió un acuerdo definitivo para la reestructuración de su deuda externa comercial en el que se incluyeron 2 000 millones de dólares de amortizaciones y 1 500 millones de pagos atrasados. El conjunto de opciones correspondiente al principal contemplaba: un bono a la par a 30 años plazo y de gracia, con tasas de interés gradualmente ascendentes de 3% a 5%, y un bono de descuento a 30 años plazo y de gracia, con un descuento de 45% y una tasa de interés igual a la LIBOR de seis meses más 0.81%. En cuanto a los intereses, la mayor parte se paga

Cuadro VIII-14  
**AMÉRICA LATINA: PRECIO DE LOS PAGARÉS DE LA DEUDA EXTERNA  
 EN EL MERCADO SECUNDARIO**  
*(Porcentaje de su valor nominal)*

	1994				1995			
	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
Argentina	58	53	51	45	37	48	48	54
Brasil	...	41	44	42	36	45	47	51
Chile	95	95	95	95	95	-	-	-
Colombia	90	90	90	90	-	-	-	-
Costa Rica	80	67	63	63	50	50	52	52
Ecuador	44	41	41	30	26	31	32	35
Honduras	34	35	36	36	-	-	-	-
Jamaica	85	83	83	83	-	-	-	-
México	72	66	66	62	44	57	61	61
Nicaragua	12	9	8	6	-	-	-	-
Panamá	65	55	58	55	38	51	57	42
Perú	60	50	59	58	44	58	65	70
República Dominicana	-	-	-	-	-	-	-	-
Uruguay	-	-	-	-	-	-	-	-
Venezuela	57	53	49	48	42	49	51	54

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas (DIESAP), sobre la base de precios de oferta compilados por Salomon Brothers y Merrill Lynch.

<sup>a</sup> Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

- Indica que no hubo transacción.

Cuadro VIII-15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES  
 DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**  
*(Porcentajes)*

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>21.4</b>	<b>23.5</b>	<b>20.4</b>	<b>18.1</b>	<b>16.7</b>	<b>15.5</b>	<b>15.1</b>
Argentina	22.0	37.9	36.1	28.3	20.7	22.9	22.7
Bolivia	25.0	25.0	24.4	25.0	23.2	16.6	19.0
Brasil	34.1	30.9	27.2	20.8	18.0	16.6	20.2
Chile	19.3	17.8	14.7	11.3	10.2	8.2	7.0
Colombia	11.8	19.0	16.4	14.4	13.3	12.9	12.3
Costa Rica	18.1	15.4	10.1	8.7	8.1	6.6	5.6
Ecuador	18.1	34.1	29.8	23.3	21.6	19.0	15.8
El Salvador	5.9	13.1	12.6	10.5	10.3	6.3	5.0
Guatemala	5.3	11.2	8.9	8.9	6.1	5.6	5.2
Haití	2.1	7.9	7.7	11.3	10.7	17.5	10.1
Honduras	10.6	18.0	21.1	25.9	23.7	22.3	15.7
México	27.7	19.0	18.0	17.5	18.3	16.7	15.1
Nicaragua	24.3	58.3	110.3	158.5	115.6	102.2	54.2
Paraguay	13.5	5.3	4.7	8.2	3.6	3.0	2.6
Perú	20.8	29.6	23.4	25.8	26.3	22.9	22.2
República Dominicana	19.9	13.4	8.6	9.1	10.5	5.9	6.3
Uruguay	11.0	26.9	21.2	15.7	14.3	13.7	14.7
Venezuela	8.1	16.3	7.1	10.4	10.1	9.3	8.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Incluye los intereses pagados y los vencidos y no pagados.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro VIII-16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL  
 DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**  
 (Porcentajes)

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>209</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>267</b>	<b>271</b>	<b>249</b>	<b>228</b>
Argentina	274	420	406	400	434	429	376
Bolivia	227	386	380	468	425	358	364
Brasil	293	351	355	376	334	303	313
Chile	188	181	156	152	167	151	114
Colombia	128	206	191	182	200	198	170
Costa Rica	185	200	182	155	132	116	91
Ecuador	144	376	376	352	367	318	267
El Salvador	97	213	234	240	175	126	102
Guatemala	61	159	142	120	103	95	75
Haití	95	264	312	765	738	1 365	326
Honduras	147	348	339	340	366	356	307
México	224	209	223	206	208	192	179
Nicaragua	369	2 707	3 048	3 494	2 992	2 568	1 581
Paraguay	153	89	81	63	47	41	38
Perú	233	480	488	486	544	448	403
República Dominicana	171	246	248	231	206	154	132
Uruguay	76	207	188	157	156	142	148
Venezuela	135	195	193	224	226	205	178

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por fuentes nacionales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

a 20 años plazo, con 10 de gracia, a una tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81%.

A fines de 1995 Perú anunció que, después de un año de negociaciones, había llegado a un acuerdo preliminar con la banca comercial para reestructurar su deuda según los términos del Plan Brady. Los montos considerados incluyen un principal de 4 400 millones de dólares e intereses atrasados por 5 000 millones de dólares. Las opciones correspondientes al principal son cuatro: i) un bono a la par garantizado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años plazo y de gracia, con tasas de interés que aumentan gradualmente de 3% a 5%; ii) un bono de descuento también garantizado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, a 30 años plazo y de gracia, con un descuento de 45% y una tasa de interés igual a la LIBOR de seis meses más 0.81%; iii) un bono de reducción de intereses a 20 años plazo con ocho de gracia; la tasa de interés es creciente, de 3.25% durante los dos primeros años, para llegar a 4.5% en los años noveno y décimo y a

la tasa LIBOR más 0.81% a partir del año undécimo y hasta el vigésimo; y iv) una opción de recompra directa de deuda, utilizada en parte durante 1995 por el Gobierno del Perú, en un monto no conocido oficialmente. Con respecto a los intereses, la mayor parte se paga a 20 años plazo con cinco de gracia, a la tasa LIBOR a tres meses más 0.81%, mientras que los intereses sobre intereses impagos llevarían a una tasa de 2.5% anual.

Por su parte, Nicaragua—cuya deuda externa equivalía al séxtuplo de su producto en 1994—en noviembre de 1995 recompró 81% de su deuda de 1 727 millones de dólares con la banca comercial a 8% del valor nominal. Esta operación fue financiada con un préstamo de 40 millones de dólares del Banco Interamericano de Desarrollo, una donación del Banco Mundial por otros 40 millones y aportes de los gobiernos de Holanda, Suecia y Suiza por 25 millones de dólares. En marzo de 1995, Nicaragua llegó a un acuerdo para la reestructuración de su deuda bilateral con los

Cuadro VIII-17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : BALANCE DE PAGOS**  
*(Millones de dólares)*

	Exportaciones de bienes fob			Importaciones de bienes fob			Balance de bienes			Balance de servicios <sup>a</sup>		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>157 661</b>	<b>183 037</b>	<b>222 081</b>	<b>166 056</b>	<b>197 264</b>	<b>220 484</b>	<b>-8 395</b>	<b>-14 227</b>	<b>1 597</b>	<b>-12 440</b>	<b>-11878</b>	<b>-10 795</b>
Argentina	13 117	15 839	20 969	15 543	20 078	18 728	-2 426	-4 239	2 241	-2 660	-2 856	-2 158
Bolivia	710	985	1 042	1 068	1 064	1 215	-358	-79	-173	-129	-112	-126
Brasil	39 630	44 102	46 506	25 301	33 241	49 663	14 329	10 861	-3 157	-5 590	-5 346	-7 495
Chile	9 199	11 604	16 039	10 181	10 879	14 655	-982	725	1 384	4	22	-149
Colombia	7 429	8 756	10 396	9 087	11 040	12 921	-1 658	-2 284	-2 525	97	181	-66
Costa Rica	1 867	2 102	2 750	2 627	2 788	2 954	-760	-686	-204	223	288	149
Ecuador	3 062	3 844	4 358	2 474	3 282	4 095	588	562	263	-145	-177	-129
El Salvador	732	1 252	1 661	1 766	2 407	3 165	-1 034	-1 155	-1 504	24	-57	-65
Guatemala	1 363	1 550	1 989	2 384	2 547	3 033	-1 021	-997	-1 044	83	46	122
Haití	82	57	153	267	141	620	-185	-84	-467	6	-57	-85
Honduras	853	918	1 162	944	1 060	1 190	-91	-142	-28	-43	-12	-32
México	51 885	60 882	79 542	65 366	79 346	72 453	-13 481	-18 464	7 089	-2 529	-2 604	871
Nicaragua	267	351	529	659	784	852	-392	-433	-323	-57	-71	-99
Panamá	5 428	6 013	6 070	5 889	6 458	6 897	-461	-445	-827	234	165	467
Paraguay	1 500	1 780	1 996	2 711	3 498	3 667	-1 211	-1 718	-1 671	394	565	499
Perú	3 515	4 555	5 572	4 049	5 576	7 688	-534	-1 021	-2 116	-584	-520	-889
República Dominicana	511	644	743	2 118	2 276	2 375	-1 607	-1 632	-1 632	1 135	1 299	1 609
Uruguay	1 732	1 913	2 117	2 118	2 600	2 682	-386	-687	-565	282	450	358
Venezuela	14 779	15 890	18 487	11 504	8 199	11 631	3 275	7 691	6 856	-3 185	-3 082	-3 577

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.  
<sup>a</sup> Excluye renta de factores.

Cuadro VIII-17 (continuación)

	Balance comercial			Transferencias corrientes			Saldo en la cuenta de renta de factores			Balance en la cuenta corriente		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-20 835</b>	<b>-26 105</b>	<b>-9 198</b>	<b>10 516</b>	<b>11 819</b>	<b>13 610</b>	<b>-33 598</b>	<b>-34 955</b>	<b>-36 775</b>	<b>-43 917</b>	<b>-49 241</b>	<b>-32 363</b>
Argentina	-5 086	-7 095	83	411	320	432	-2 372	-2 590	-2 914	-7 047	-9 365	-2 399
Bolivia	-487	-191	-299	228	267	234	-221	-202	-237	-480	-126	-302
Brasil	8 739	5 515	-10 652	1 603	2 423	3 621	-10 323	-9 091	-11 105	19	-1 153	-18 136
Chile	-978	747	1 235	386	358	355	-1 504	-1 743	-1 430	-2 096	-638	160
Colombia	-1 561	-2 103	-2 591	1 138	863	694	-1 707	-1 793	-2 157	-2 130	-3 033	-4 054
Costa Rica	-537	-398	-55	143	142	154	-225	-207	-236	-619	-463	-137
Ecuador	443	385	134	130	145	231	-1 255	-1 210	-1 191	-682	-680	-826
El Salvador	-1 010	-1 212	-1 569	1 004	1 289	1 389	-112	-95	-96	-118	-18	-276
Guatemala	-938	-951	-922	363	449	553	-127	-136	-156	-702	-638	-525
Haití	-179	-141	-552	173	156	505	-11	-11	-28	-17	4	-75
Honduras	-134	-154	-60	81	82	96	-256	-255	-260	-309	-327	-224
México	-16 010	-21 068	7 960	3 640	4 011	3 965	-11 030	-12 363	-12 579	-23 400	-29 420	-654
Nicaragua	-449	-504	-422	234	241	75	-429	-466	-359	-644	-729	-706
Panamá	-227	-280	-360	271	221	227	-620	-1 150	-454	-576	-1 209	-587
Paraguay	-817	-1 153	-1 172	100	32	42	-95	-74	-67	-812	-1 195	-1 197
Perú	-1 118	-1 541	-3 005	484	502	422	-1 009	-1 064	-1 164	-1 643	-2 103	-3 747
República Dominicana	-472	-333	-23	442	493	530	-395	-319	-344	-425	-159	163
Uruguay	-104	-237	-207	53	41	32	-192	-243	-173	-243	-439	-348
Venezuela	90	4 609	3 279	-368	-216	53	-1 715	-1 943	-1 825	-1 993	2 450	1 507

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.



Cuadro VIII-17 (conclusión)

	Balance en Cuenta de Capital y Cuenta Financiera <sup>a</sup>			Balance Global			Activos de reserva			Préstamos del FMI, Uso del crédito del FMI y Financiamiento Excepcional		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>56 935</b>	<b>40 218</b>	<b>26 777</b>	<b>13 018</b>	<b>-9 023</b>	<b>-5 586</b>	<b>-20 464</b>	<b>5 161</b>	<b>-24 376</b>	<b>7 446</b>	<b>3 862</b>	<b>29 962</b>
Argentina	7 079	9 466	414	32	101	-1 985	-3 758	-561	69	3 726	460	1 916
Bolivia	378	76	258	-102	-50	-44	-134	-121	-131	236	171	175
Brasil	6 871	7 696	31 109	6 890	6 543	12 973	-8 709	-7 215	-12 920	1 819	672	-53
Chile	2 681	3 855	921	585	3 217	1 081	-171	-2 918	-740	-414	-299	-341
Colombia	2 132	3 197	4 404	2	164	350	-17	-152	-350	15	-12	0
Costa Rica	436	376	322	-183	-87	185	60	65	-185	123	22	0
Ecuador	100	-81	324	-582	-761	-502	-499	-449	233	1 081	1 210	269
El Salvador	177	131	423	59	113	147	-112	-113	-72	53	0	-75
Guatemala	864	595	321	162	-43	-204	-110	2	158	-52	41	46
Haití	-6	-25	275	-23	-21	200	-19	13	-200	42	8	0
Honduras	126	307	250	-183	-20	26	100	-17	-135	83	37	109
México	30 632	11 754	-14 652	7 232	-17 666	-15 306	-6 057	18 865	-10 654	-1 175	-1 199	25 960
Nicaragua	-375	-55	-496	-1 019	-784	-1 202	79	-81	-4	940	865	1 206
Panamá	299	806	681	-277	-403	94	-93	-106	-77	370	509	-17
Paraguay	895	1 521	1 244	83	326	47	-86	-328	-47	3	2	0
Perú	2 291	4 083	3 850	648	1 980	103	-748	-3 038	-947	100	1 058	844
República Dominicana	459	-227	-20	34	-386	143	-154	385	-113	120	1	-30
Uruguay	433	677	557	190	238	209	-180	-243	-162	-10	5	-47
Venezuela	1 463	-3 934	-3 408	-530	-1 484	-1 901	144	1 173	1 901	386	311	0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

<sup>a</sup> Incluye errores y omisiones.

El signo menos (-) indica aumento en los activos de reserva.

países integrantes del Club de París; lo mismo hicieron Haití en mayo, Bolivia en marzo y diciembre y Honduras en febrero de 1996. Todos ellos se acogieron a las Condiciones de Nápoles, cuyo objeto es permitir a los países más pobres y severamente comprometidos, reducir su deuda

bilateral en 50% o 67%. Para acogerse a esas condiciones, los países deben tener un producto por habitante inferior a 500 dólares o un coeficiente deuda/exportaciones de más de 350% y haber cumplido satisfactoriamente los programas de ajuste acordados con el FMI.



## **SEGUNDA PARTE**

### **LOS PAÍSES**

---



## ARGENTINA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía argentina se contrajo más de 4% en 1995, interrumpiéndose la fase expansiva del cuatrienio precedente, durante la cual el producto interno bruto (PIB) había aumentado cerca de 35%. La reversión del ciclo económico estuvo asociada a un intenso cambio en la evolución de los flujos de capitales y del comercio exterior. El ingreso de recursos financieros se debilitó considerablemente, mientras que el intercambio comercial registró superávit por primera vez desde 1991. El empuje de las exportaciones atenuó el impacto que el repliegue de la demanda interna tuvo sobre el nivel de actividad. El retroceso del producto se reflejó en el agravamiento de la desocupación. Por su parte, la inflación continuó retrocediendo, al punto que la subida del índice de precios al consumidor (IPC) a lo largo del año no llegó ni a 2%.

Los primeros meses de 1995 fueron sacudidos por una fuerte perturbación en los mercados financieros, acompañada del desplome la demanda de activos. La conducción económica logró diluir la incertidumbre acerca de la continuidad del esquema cambiario y evitó la agudización de las dificultades del sistema financiero. De todos modos, el crédito se contrajo, con visibles efectos sobre la demanda interna y el nivel de actividad. Aunque todavía con altibajos, las condiciones de los mercados de activos financieros se fueron normalizando en el segundo semestre. El retorno de los depósitos a los bancos y la mayor demanda por títulos

indujeron una gradual descompresión de la oferta crediticia, lo que suavizó las restricciones financieras sobre la actividad real. Sin embargo, la evolución de la economía siguió marcada por las repercusiones de la crisis de comienzos del año y en el segundo semestre el producto declinó.

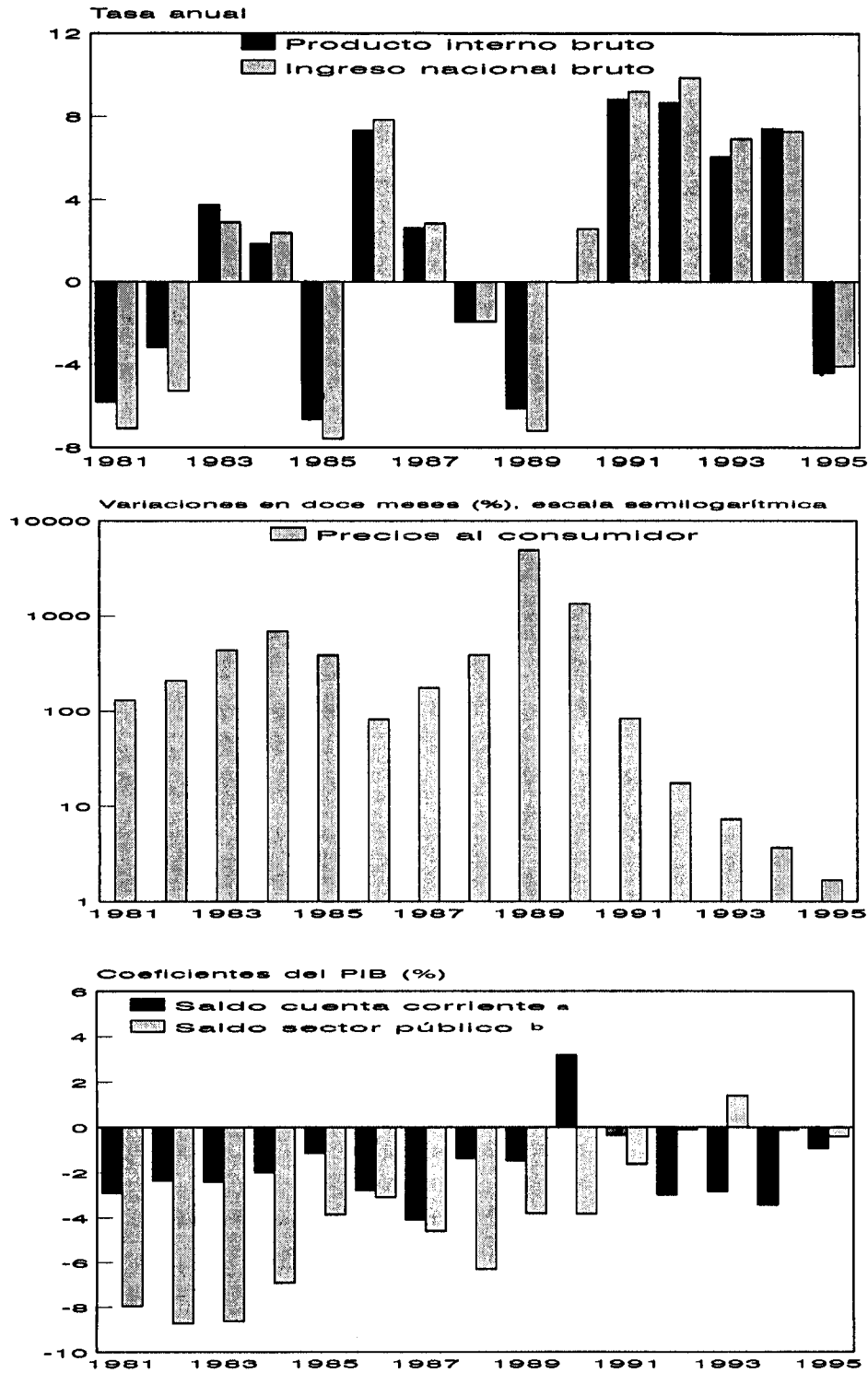
Hacia fines del año surgieron indicios de una inflexión ascendente en la demanda de bienes industriales y el producto, al impulso de la favorable evolución de los mercados financieros y de las exportaciones. Ello se reflejó en el primer trimestre de 1996 en un repunte (neto de factores estacionales) del nivel de actividad, aunque éste siguió por debajo del que mostraba antes de la recesión. El coeficiente de ocupación, por el contrario, siguió deteriorándose: la tasa de desempleo en mayo fue de 17%, aunque el número de los afectados disminuyó, a raíz de la menor participación laboral. El todavía deprimido volumen del gasto agregado y las quitas efectuadas sobre las contribuciones al sistema de seguridad social erosionaron la recaudación impositiva. En el primer trimestre de 1996 la ejecución de caja del sector público nacional resultó en un déficit primario, si bien el gobierno logró financiarse sin grandes dificultades mediante la colocación de títulos. Al mismo tiempo, se tornó evidente la inexistencia de presiones inflacionarias, al punto que a lo largo del primer semestre de 1996 el IPC fue negativo.

### 2. La política económica

Las perturbaciones en los mercados financieros tras la depreciación del peso mexicano repercutieron sobre la actividad interna, provocando un vuelco en el escenario económico argentino en 1995.

La gestión monetaria se vio enfrentada al desafío de atender los problemas de liquidez del sistema financiero y, al mismo tiempo, mantener en operaciones el régimen de convertibilidad,

Gráfico 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos. b Sector público no financiero nacional, excluidas las provincias y los municipios.

que conformaba el marco de referencia para la formación de precios y las decisiones de cartera. En otros términos, el manejo de una contingencia crítica se planteó dentro de un esquema institucional que imponía estrictas reglas al Banco Central de la República Argentina.

En los primeros meses de 1995 la política económica se concentró en reforzar las expectativas sobre el mantenimiento del régimen de convertibilidad, al tiempo que se instrumentaban medidas de distinto tipo para sostener al sistema financiero. Las nítidas señales de las autoridades respecto de la continuidad del régimen monetario lograron que las expectativas sobre la paridad del peso se desvincularan de la incertidumbre imperante a la sazón en los mercados de activos.

La renovación del acuerdo de facilidades extendidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), cuya ejecución se había interrumpido en 1994, fue una señal destinada a calmar las presiones de los mercados financieros. Las metas establecidas en esta oportunidad contemplaban para la segunda parte del año una draconiana restricción fiscal.

En marzo de 1996 las autoridades anunciaron un conjunto de medidas destinadas a reforzar los ingresos públicos. A su vez, el acuerdo con el FMI trajo aparejada una importante masa de financiamiento para el sector público, proveniente de aquella institución y de otros organismos internacionales de crédito. Adicionalmente el gobierno realizó una emisión especial de bonos, la que fue absorbida por grandes empresas nacionales y bancos del exterior.

Intensa fue, a partir del segundo trimestre, la repercusión que la severa astringencia crediticia tuvo sobre la demanda y el nivel de actividad, lo que se hizo sentir también sobre la recaudación tributaria. La mayor severidad de las restricciones presupuestaria golpeó con especial fuerza a ciertas provincias, donde se registraron a veces prolongados atrasos en los pagos, inclusive de remuneraciones.

La perceptible demanda por estabilidad económica constituyó probablemente el factor gravitante en las elecciones de mayo, que significaron la reelección del Presidente Carlos Menem, quien mantuvo su equipo ministerial.

En la segunda mitad de 1995 la demanda de activos financieros se reanimó. El cambio de tónica reflejó probablemente una menor reticencia de los inversores externos a dirigir fondos hacia el área latinoamericana, así como la percepción de que el mercado local había superado la crisis. Las tasas de interés siguieron bajando y a partir de mayo se registró una gradual recuperación del volumen de depósitos en los bancos, si bien el repunte del crédito fue lenta y marcada por comportamientos precautorios tanto por parte de los demandantes como de los oferentes de fondos. Sustancial fue, de otro lado, el incremento de las reservas internacionales.

A comienzos de 1995 entró en operaciones la unión aduanera dentro del Mercado Común del Sur (MERCOSUR). A lo largo del año tuvieron lugar laboriosas negociaciones concernientes a elementos del régimen comercial del área. Ellas se refirieron en particular a las normas aplicadas a la industria automotriz y a los productos que los países incluirían en las listas de excepciones al sistema general de la unión aduanera. Asimismo, el MERCOSUR entró en negociaciones con Chile y Bolivia, con miras al establecimiento de mecanismos de integración comercial, las cuales fructificaron en 1996 con la firma de acuerdos de asociación.

#### a) La política fiscal

En 1995 retrocedieron tanto los ingresos como los gastos primarios del sector público nacional. El repliegue del nivel de actividad y la reforma del sistema jubilatorio, implementada a mediados de 1994, hicieron caer los ingresos gubernamentales. La política económica se esforzó por cerrar la brecha fiscal a través de diversas medidas de ajuste. La significación del desequilibrio financiero del sector público nacional respecto del PIB se mantuvo en un valor reducido, aunque algo superior a la del año precedente. El déficit global en 1995 fue equivalente a 0.5% del PIB (0.9% sin privatizaciones), mientras que el resultado primario arrojó un superávit del orden de un punto porcentual del producto (0.6% sin privatizaciones).

Los ingresos corrientes del sector público nacional se debilitaron en términos nominales

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	-1.9	-6.1	0.0	8.8	8.6	6.1	7.4	-4.4
Producto interno bruto por habitante	-3.3	-7.4	-1.3	7.4	7.3	4.8	6.2	-5.5
Ingreso nacional bruto	-1.9	-7.2	2.6	9.2	9.8	6.9	7.3	-4.1
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-1.6	-9.5	1.7	10.2	7.7	4.5	6.2	-5.2
Servicios básicos	-2.2	1.0	-1.1	3.8	9.7	7.9	7.3	...
Otros servicios	-2.0	-3.7	-0.1	7.2	7.3	7.2	8.4	-3.6
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo <sup>d</sup>	-3.4	-2.5	-0.1	9.1	8.6	4.5	4.5	-4.1
Inversión bruta fija	-0.4	-4.7	-1.5	3.5	4.9	2.6	3.9	-3.6
Exportaciones	1.4	0.2	1.8	-0.6	-0.1	0.2	1.3	1.6
Importaciones	0.5	0.8	-0.1	-3.2	-4.8	-1.3	-2.3	1.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta fija	19.2	15.4	13.9	16.0	19.3	20.7	22.9	20.1
Ahorro nacional	18.1	14.5	17.1	15.6	15.3	16.7	18.1	18.9
Ahorro externo	1.1	0.9	-3.2	0.4	4.0	4.0	4.8	1.2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de actividad <sup>e</sup>	39.1	39.8	39.1	39.5	40.0	41.3	41.0	42.0
Tasa de desempleo abierto <sup>f</sup>	6.3	7.6	7.4	6.5	7.0	9.6	11.5	17.4
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	442.2	323.5	100.0	259.1	203.7	263.7	363.9	352.0
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	387.7	4 923.8	1 343.9	84.0	17.5	7.4	3.9	1.6
Precios al por mayor	431.6	5 386.4	798.4	56.7	3.2	0.1	5.8	6.0
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	97.9	96.6	100.0	101.6	109.5	111.6	109.7	111.6
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar) <sup>g</sup>	0.0009	0.0290	0.4150	0.9171	1.00	1.04	1.04	1.03
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	129.7	143.1	100.0	83.3	77.5	74.0	78.4	86.4
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-1 572	-1 305	4 552	-647	-6 546	-7 047	-9 365	-2 399
Balance comercial de bienes y servicios	3 555	5 106	7 954	2 820	-3 639	-5 086	-7 095	83
Exportaciones	11 149	11 766	14 800	14 386	14 795	15 624	18 509	23 859
Importaciones	7 594	6 660	6 846	11 566	18 434	20 710	25 604	23 776
Cuenta de capital y financiera <sup>h</sup>	431	-8 008	-5 850	160	8 838	7 397	6 557 <sup>h</sup>	9 521 <sup>h</sup>
Balance global	-1 306	-9 562	-583	-828	2 429	32	101	-1 985
Variación activos de reserva	1 888	-1 826	3 121	2 040	4 477	3 758	561	-69
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda bruta (del PIB)	...	...	...	31.2	26.9	27.1	29.1	34.2
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>i</sup>	40.1	48.9	25.4	24.0	19.0	7.1	7.1	5.4



Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Sector público nacional no financiero</b>								
Ingresos corrientes <sup>j</sup>	12.8	12.7	13.2	15.0	17.4	19.9	17.9	17.4
Gastos corrientes	15.2	13.9	15.4	16.2	16.8	17.3	16.9	17.2
Ahorro	-2.4	-1.2	-2.1	-1.2	0.6	2.6	1.0	0.2
Gastos de capital (netos)	3.9	2.6	1.7	0.5	0.7	1.2	1.1	0.6
Resultado financiero	-6.3	-3.8	-3.8	-1.6	-0.1	1.4	-0.1	-0.4
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>								
Crédito interno neto	273.8	8 013.1	230.5	151.9	15.0	32.0	...	...
Al sector público	293.1	14 888.4	220.1	55.9	-21.6	14.2	...	...
Al sector privado	354.3	5 607.7	734.5	112.0	53.5	23.7	...	...
Dinero (M1)	337.6	4 102.8	1 070.8	146.2	50.4	34.8	12.6	2.5
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	483.7	213.7	4 718.7	65.5	73.8	47.1	11.1	-8.2
M2	442.2	1 105.0	1 802.9	105.2	59.9	40.3	12.0	-2.5
Depósitos en dólares	...	...	473.1	268.5	64.7	60.7	25.9	2.5
<b>Tasas anuales</b>								
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>								
Pasivas	...	...	-25.2	-10.4	-3.8	3.4	4.3	10.6
Activas	...	...	81.9	43.6	12.5	14.3	17.2	23.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>k</sup>	...	...	138.0	-8.8	13.1	10.1	8.2	12.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Incluye variación de existencias. <sup>e</sup> Porcentajes de la población total. <sup>f</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>g</sup> Corresponde al tipo de cambio de las exportaciones. <sup>h</sup> Capitales pendientes de clasificación según la metodología del 5o. manual de Balance de Pagos. Comprende el sector bancario y el sector público y privado no financiero. <sup>i</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>j</sup> Incluye Administración Nacional, Sistema Nacional de Seguridad Social y empresas públicas. Sobre valores del Presupuesto definitivo. <sup>k</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	12.1	12.3	8.9	7.4	5.1	3.0	3.7	3.7	4.3	3.6	2.2	1.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100) <sup>b</sup>	75.0	74.4	73.3	73.2	73.5	75.6	80.8	83.5	83.9	87.1	87.5	87.1
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	4.5	-2.0	5.3	5.7	6.0	3.9	1.2	6.1	11.4	15.0	7.4	8.7
Activa	14.9	8.7	15.8	17.7	19.9	16.6	12.6	19.9	22.0	31.3	26.3	14.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Se refiere al tipo de cambio de las exportaciones.

porque el impuesto sobre el valor agregado (IVA), que aporta un porcentaje apreciable de la recaudación tributaria, grava principalmente el consumo, el cual sufrió un fuerte repliegue con la recesión. Por otro lado, en 1995 se hizo sentir en plenitud el impacto de la reforma previsional, con lo que una fracción de los aportes al sistema de seguridad social se desvió a las administradoras privadas de fondos de pensión, a lo que se sumó el descenso en el número de aportantes al sistema jubilatorio. También la entrada en vigencia de la unión aduanera en el MERCOSUR se tradujo en una disminución de ingresos fiscales, al rebajarse los impuestos al comercio exterior. Es probable, por último, que la caída en los ingresos y las restricciones de liquidez que afectaron a un número significativo de contribuyentes hayan deteriorado el grado de cumplimiento tributario.

A fin de reforzar los ingresos del gobierno, las autoridades elevaron la alícuota del IVA, suspendieron las rebajas sobre las contribuciones patronales al sistema previsional, incrementaron los aranceles a la importación y redujeron los reintegros a las exportaciones, al tiempo que otorgaban facilidades para regularizar deudas impositivas e imponían severas sanciones a los evasores.

Dentro de los gastos totales de caja del sector público nacional, el mayor crecimiento provino del pago de intereses, al punto que si se excluye este rubro se registra una ligera disminución. En particular, bajaron, en alrededor de 5%, los egresos por remuneraciones. Los gastos del sistema de seguridad social crecieron otra vez (2.5%) pero mucho menos que años anteriores (20% en 1994). Las transferencias del gobierno nacional a las provincias retrocedieron en cerca de 1%. Por su parte, la significación de los gastos de capital se contrajo al equivalente de 1.1% del producto.

Las operaciones de privatización, que comprendieron a empresas distribuidoras de electricidad, una central hidroeléctrica, una firma transportadora de gas y compañías petroquímicas, generaron recursos por el equivalente de 0.4% del PIB, ampliamente por encima de lo que había ingresado por este concepto en 1994.

La deuda financiera del sector público se elevó en unos 6 800 millones de pesos, de modo que su nivel excedió de 87 mil millones. Parte del

incremento reflejó la consolidación de deudas contratadas previamente, la capitalización de intereses y pérdidas de cambio. A lo largo de 1995 el gobierno efectuó cuantiosas transacciones de emisión y cancelación de pasivos. Entre las emisiones destacaron los préstamos otorgados por organismos internacionales, en virtud del paquete financiero acordado a principios de año. Durante el primer semestre hubo un marcado repliegue en la demanda por títulos públicos, pero en agosto se reanudaron las operaciones de mercado abierto, al reanimarse la demanda. Entre las diversas colocaciones de letras y bonos que efectuó el gobierno descollaron las emisiones de títulos denominados en yenes y en marcos alemanes.

El comportamiento de las cuentas públicas siguió concitando amplio interés en la primera parte de 1996. Con el objeto de fortalecer la recaudación, el gobierno obtuvo autorización legislativa para mantener en 21% la tasa del IVA y para ampliar la base de ese impuesto y de aquel que grava a las ganancias. Asimismo, se plantearon reformas en la administración pública, incluyendo la eliminación de organismos y reducciones de personal.

#### **b) La política monetaria y los mercados de crédito**

A lo largo del año, la cantidad de dinero, que en virtud del régimen de convertibilidad se determina en la práctica en función de la demanda, aumentó en apenas 3.5%. El incremento acumulado obedeció al repunte que tuvo lugar en la segunda mitad del año, dado que en el período inicial se observó una caída. La contracción en la demanda de dinero en el primer semestre estuvo asociada a una difundida baja en la demanda de activos domésticos, derivada del menor volumen de transacciones y de la incertidumbre imperante respecto de la solidez del sistema financiero. Así, el coeficiente de liquidez que relaciona al agregado M2 con el producto bajó por primera vez desde comienzos de la década.

La crisis financiera obligó a un intenso despliegue de la política monetaria, dentro del marco definido por el esquema de convertibilidad. Las autoridades contaron con un

significativo paquete de financiamiento externo en una coyuntura de fuertes turbulencias en los mercados de crédito. Para encarar la emergencia ampliaron los márgenes de acción contemplados en el régimen monetario, aunque preservaron las características básicas del sistema, y recurrieron al financiamiento externo. Lograron de esta forma acotar los efectos de la perturbación sobre el sistema bancario. En el transcurso del período, las condiciones de los mercados financieros tendieron paulatinamente a la normalización.

Inmediatamente después de la depreciación del peso mexicano hubo una marcada retracción en la demanda de bonos y surgieron serias dudas acerca de la solidez del esquema cambiario ante la previsible contracción del crédito externo. El público incrementó su demanda precautoria de divisas, lo que se reflejó en un desplazamiento desde activos denominados en moneda nacional hacia otros en dólares.

Las reservas de divisas en el Banco Central (2 600 millones de dólares), disminuyeron en forma apreciable en los dos primeros meses de 1995, al igual que los depósitos en pesos en los bancos. Sin embargo, hasta fines de febrero el retiro de fondos había afectado sólo ligeramente los depósitos en dólares, al tiempo que la evolución de los depósitos totales era muy disímil de una entidad a otra. La agudización de la incertidumbre cambiaria presionó al alza las tasas de interés, pero con una apreciable ampliación del diferencial entre aquellas aplicadas a las operaciones en pesos y las denominadas en dólares. A fines de febrero, la brecha entre las tasas en pesos y dólares para préstamos bancarios a empresas de primera línea excedía de nueve puntos anuales, en circunstancias de que a principios de diciembre de 1994 había sido apenas superior a los dos puntos.

El Banco Central utilizó diversos instrumentos para dar seguridades acerca de la mantención del régimen cambiario y reforzar la liquidez de las entidades financieras. La conversión en dólares de las reservas mantenidas por los bancos en el instituto emisor operó como señal de que la política estaba orientada a mantener la estrecha vinculación de la moneda nacional con la divisa norteamericana. Se relajaron las exigencias de encaje y se unificaron

los requerimientos de efectivo mínimo sobre las cuentas en pesos y en dólares. Además, el Banco Central disminuyó los cargos por deficiencias de encaje e inyectó liquidez a los bancos. Asimismo, se instrumentó una red de seguridad para asistir a las instituciones con problemas de liquidez.

A fines de febrero las autoridades modificaron la Carta Orgánica del Banco Central, ampliando las facultades de la entidad para asistir al sistema financiero mediante redescuentos, cuya concesión estaba severamente restringida. Además, se le autorizó a transferir las carteras de préstamos que hubiera adquirido. También se introdujeron modificaciones a la ley de entidades financieras, con lo que el Banco Central quedó en condiciones de permitir la reestructuración de entidades, antes de suspender el funcionamiento de las mismas.

Las turbulencias financieras se intensificaron en marzo, ante la percepción de que la crisis no sólo no había terminado, sino que amenazaba con profundizarse. Aunque no llegó a desatarse una corrida, se generalizó la desconfianza respecto de la solidez del conjunto del sistema financiero. La disminución de depósitos se hizo extensiva a las colocaciones en dólares y a todos los segmentos de bancos, algunos de los cuales fueron incapaces de honrar sus compromisos al vencimiento. La capacidad prestable de los bancos, sufrió un significativo recorte. Las tasas de interés mostraron un alza vertical: a mediados de marzo, los préstamos a empresas de primera línea registraban tasas de 27% en el segmento en dólares, y superiores a 40% para los denominados en pesos.

En marzo los anuncios del paquete de ayuda externa ligada al acuerdo con el FMI y de la entrada en vigencia de medidas fiscales y financieras moderaron las tensiones en los mercados de crédito. Si bien no hubo una pronta recuperación, tendió a diluirse la perspectiva de un proceso acumulativo de retiro de depósitos.

A partir de mayo, aunque todavía con altibajos, se fortalecieron los signos de recuperación en los mercados financieros, a medida que se disipaban las dudas sobre la robustez del sistema bancario. Así, en diciembre el índice de precios de las acciones fue casi 50% superior al mínimo registrado en marzo, aunque todavía algo inferior al de diciembre de

1994. Por su parte, se observó un reflujo de depósitos, en especial en el segmento en dólares, que compensó buena parte de la caída que se había registrado en los primeros meses del año. El incremento en las tenencias de depósitos se manifestó en conjunto con tasas de interés declinantes. A fines de 1995 las tasas en pesos se situaban por debajo de los niveles de mediados de diciembre de 1994, en tanto que las tasas análogas en dólares eran poco superiores a las de aquel lapso.

Así como la disminución previa de los préstamos había sido menos abrupta, la recuperación del crédito bancario al sector privado fue menos marcada que la de los depósitos. A dicho resultado contribuyeron la devolución de redescuentos, alentada por el Banco Central, y de líneas de crédito del exterior, así como una mayor canalización de la capacidad prestable hacia el sector público.

La reanimación de los mercados financieros prosiguió en los primeros meses de 1996. En un contexto sensible a los vaivenes en las plazas internacionales y a los movimientos a corto plazo en la economía local, los precios de los activos apuntaron a la recuperación.

Una de las consecuencias del episodio de 1995 fue la reducción, de algo más de 200 a unas

150, en el número de entidades financieras. En buena medida, ello fue consecuencia de operaciones de fusión y absorción, que abarcaron un volumen de activos cercano al 10% del total del sector. Además, se privatizaron cuatro bancos de estados provinciales. Por su parte, las revocaciones y suspensiones alcanzaron a un grupo de entidades de tamaño relativamente pequeño, cuyos activos representaban cerca de 2.5% del sistema a fines de 1994. Los bancos de mayor tamaño fueron menos afectados por la caída de depósitos en el primer semestre de 1995 y participaron más que proporcionalmente en la recuperación posterior, lo que acrecentó la concentración de los fondos intermediados. Asimismo, se modificó la composición de préstamos y depósitos según moneda de denominación, con un aumento en el monto relativo de las operaciones en dólares.

En septiembre de 1995 el Banco Central determinó sustituir los encajes que los bancos debían constituir, por requisitos de liquidez que podían ser satisfechos mediante tenencias de diversos activos. Esta medida tuvo por objeto ayudar a la recomposición de la liquidez bancaria y estimular la reducción del diferencial entre tasas activas y pasivas.

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

Si bien la caída cercana a 4.5% que sufrió el producto en 1995 no fue muy aguda en comparación con anteriores recesiones, el cambio de tendencia fue abrupto. La tasa de variación del producto agregado fue de alrededor de 12 puntos porcentuales de un año a otro. La recesión estuvo asociada a un sustancial retroceso de la demanda interna, la cual, como había ocurrido en la fase expansiva, fue más oscilante que el PIB.

El apreciable incremento del volumen de las exportaciones amortiguó la contracción de la demanda. Desde el punto de vista de la oferta, se observó una reducción algo mayor a la media en la actividad de los sectores productores de bienes, que en la fase precedente se habían expandido menos que el PIB. La industria y la

construcción experimentaron significativas contracciones, atenuadas por las alzas en la producción de los sectores vinculados a la explotación de recursos naturales (agricultura y minería). El repliegue de la demanda interna afectó también a las actividades de servicios, que en años anteriores habían crecido vigorosamente.

La perturbación financiera de los primeros meses de 1995 provocó, aunque con algún rezago, un quiebre en la trayectoria de la actividad real. Durante el primer trimestre el PIB siguió registrando niveles elevados: en el siguiente, acusó claro deterioro. La evolución recesiva se prolongó durante el resto del año. En los últimos meses del período afloraron indicios de una reanimación en la demanda por productos industriales. Esta tendencia se perfiló más claramente en el primer semestre de 1996, coincidiendo con la recuperación de los

mercados crediticios. En abril y mayo de 1996 los niveles estimados de la producción industrial fueron superiores a los de un año antes. Aunque las cifras del PIB en el primer trimestre marcaron una disminución con respecto a igual lapso del año anterior, la comparación con los niveles de fines de 1995, neta de efectos estacionales, resultó favorable.

La demanda interna disminuyó más de 7% en 1995. El consumo agregado retrocedió más de 5%, con bajas muy marcadas en las compras de bienes durables y debilitamiento de la demanda por servicios.

Como es usual en las fluctuaciones de la actividad económica, la inversión fija varió mucho más intensamente que el producto. La caída del orden de 16% en la formación de capital implicó un retroceso cercano a tres puntos en la tasa de inversión, si bien ésta (20%) siguió por encima del promedio del período 1991-1994. El debilitamiento de la inversión alcanzó tanto a la construcción como a la compra de maquinarias y equipos.

La difundida contracción de la demanda de activos en la primera mitad del año afectó también a los inmuebles. La retracción se manifestó en la baja de los volúmenes de ventas de unidades terminadas (y en alguna medida en los precios) y el aplazamiento de la iniciación de nuevas obras. En el segundo semestre se reanimó la oferta de crédito hipotecario, que había jugado un papel importante en la expansión del sector en períodos previos.

La caída en los gastos en maquinarias y equipos puso fin a varios años de vigoroso crecimiento. El debilitamiento de la demanda por bienes de capital durante 1995 fue generalizado, observándose tanto para los equipos de transporte como para las maquinarias, de origen nacional o importado.

De gran ayuda para atenuar en este escenario el repliegue de la demanda agregada fue la persistencia del incremento de las exportaciones físicas. Si bien el alza de las ventas externas estuvo influida en algunos sectores por la menor absorción local, también se apreció el efecto de las tendencias en general positivas de los mercados internacionales y de las mejoras que se habían venido operando en la capacidad de oferta hacia esos mercados. El crecimiento que se

observó en 1995 abarcó las principales categorías de bienes, tanto de origen primario como manufacturados; desde el punto de vista geográfico destacó el aumento de las ventas al Brasil. Por su parte, se contrajo el volumen de importaciones, luego de varios años de rápido incremento. La disminución registrada en 1995 respondió a una significativa baja en la demanda por bienes finales de importación, mientras que el nivel de las importaciones de bienes intermedios se mantuvo, incluso con un leve incremento.

Desde el punto de vista de los sectores de origen del producto, en 1995 se observaron mermas considerables en la construcción y en la industria manufacturera. Esta última fue la única de las grandes agrupaciones de actividades cuyo PIB descendió por debajo del nivel alcanzado en 1993, si bien hubo una marcada heterogeneidad en la evolución de las diferentes ramas que componen la industria.

La producción agrícola se expandió, estimulada por los mejores precios internacionales. La cosecha de granos de la campaña 1994-1995 superó con holgura las 44 millones de toneladas, el registro más alto de las últimas décadas, y en 9% el de la temporada precedente, en tanto el producto pecuario fue similar al del año anterior. Durante 1995 se prolongó la tendencia declinante del consumo interno de carne, lo que presumiblemente responde a cambios en los hábitos alimenticios. La reducción de la demanda interna determinó que un porcentaje más elevado de la faena se destinara a la exportación, cuyo volumen se incrementó significativamente. Al mismo tiempo, la actividad experimentó los efectos de la sequía en la zona pampeana. Por contraste, la eliminación de la aftosa abre perspectivas de acceso a nuevos mercados externos.

En 1995 se mantuvo el impulso de la actividad minera, con nuevos incrementos en la extracción de petróleo (8%) y gas natural (9%). Asimismo, se reforzaron las perspectivas de la minería metálica, sector en el que se proyectan inversiones de magnitud.

Las ventas industriales al mercado local disminuyeron significativamente en 1995, pero la demanda externa resultó bastante estable. De ahí que se diferenciaron claramente los

desempeños de los sectores según su capacidad de canalizar oferta hacia los mercados externos. Ello incentivó los esfuerzos orientados a fortalecer la posición competitiva de las empresas a través de ajustes organizacionales y, en algunas ramas (e.g. alimentos, productos químicos de consumo), la incorporación de firmas del exterior. De todos modos, la producción manufacturera se contrajo casi 6%.

La heterogénea agrupación de las industrias alimenticias, que figura entre las que han protagonizado mayores cambios en años recientes, sobre la base de la incorporación de tecnologías en diversas actividades y la creciente participación en mercados externos, logró nuevamente incrementar sus exportaciones. Así, pese a la recesión de la demanda interna, se amplió la producción de diversos bienes exportables, tal fue el caso de aceites vegetales y de lácteos. Por contraste, disminuyó la de rubros como bebidas, más sensibles a la evolución del consumo interno.

También resultó heterogénea la evolución de las industrias químicas. Los aumentos en la producción de un variado conjunto de bienes básicos coexistieron con retrocesos en las agrupaciones de artículos de consumo, productos farmacéuticos y derivados del petróleo.

La industria siderúrgica siguió en expansión, no obstante el repliegue de las ventas internas. Asimismo, aumentó la refinación de metales no ferrosos, como el aluminio y el zinc. Por contraste, las industrias metalmecánicas registraron una aguda contracción.

Considerable fue asimismo el retroceso de la industria automotriz. La producción de vehículos terminados disminuyó 30%, esto es a menos de 300 mil unidades, pese al incremento de las ventas al Brasil. La retracción de la demanda interna se hizo sentir además sobre las importaciones de vehículos.

La producción de los sectores de servicios básicos no reeditó el dinamismo de años anteriores, pero resultó poco afectada por la recesión. Un hecho destacado durante la fase expansiva del período 1991-1994 había sido el rápido incremento de los servicios diversos, en consonancia con la fuerte alza del gasto. Simétricamente, la retracción de 1995 tuvo un impacto significativo sobre estos sectores, si bien

el producto de ellos declinó algo menos que la media. El debilitamiento de la demanda interna indujo una fuerte caída de la actividad comercial, mientras que la del sector financiero se vio afectada por la disminución de los fondos intermediados.

#### **b) Los precios, los salarios y el empleo**

El aumento del índice de precios al consumidor (1.6%) no llegó ni la mitad del anotado el año anterior y se concentró en enero (mes en que subió 1.2%). No obstante la elevación de la alícuota del IVA en abril, la variación acumulada en el resto del año fue muy leve, con registros negativos en algunos meses. Por primera vez desde comienzos de la década, el precio relativo de los servicios privados subió menos que el nivel general.

En marcado contraste con los períodos previos, en 1995 el índice de los precios al por mayor (IPM) subió más que el IPC. El alza de 6% en el IPM reflejó principalmente aumentos de precios internacionales, en especial en los productos de base agropecuaria.

El mercado de trabajo venía mostrando marcados cambios en los años anteriores, dadas la variabilidad de la oferta laboral y la débil creación de empleo en un período de expansión económica. La tasa de desempleo, que se había elevado por encima del 12% en la medición de octubre de 1994, llegó a 18.4% en mayo siguiente.

La escalada del desempleo fue consecuencia, en buena medida, del incremento del coeficiente de participación laboral. La oferta de trabajo, que se había debilitado durante 1994, repuntó en la medición de mayo de 1995, para superar a los valores máximos de las últimas décadas. Es probable que el deterioro de los salarios haya forzado a un buen número de inactivos, en especial mujeres y jóvenes, salir en busca de ocupación.

La encuesta de octubre registró un leve aumento en el número de ocupados con respecto a la medición efectuada en mayo. Al mismo tiempo se observó un descenso en la tasa de participación, en la que la menor oferta de trabajo se reflejó en la tasa de desempleo, que se redujo en dos puntos para el conjunto de las zonas

urbanas, si bien simultáneamente creció el coeficiente de subempleo.

Los salarios nominales en la industria no sufrieron mayores variaciones durante 1995, lo que envuelve una leve caída en términos reales. Es probable que las remuneraciones por ocupado sufrieran un deterioro mayor, por efecto de la caída en el número medio de horas trabajadas. Por otro lado, parecería que la renegociación de salarios hacia la baja constituyó un fenómeno difundido, en especial en los segmentos de remuneraciones más elevadas. En cuanto a la trayectoria de los costos laborales, a comienzos de 1996 se reimplantaron rebajas en las contribuciones patronales al sistema de seguridad social, cuya vigencia había sido suspendida por motivos fiscales el año anterior.

### c) El sector externo

En los primeros años de la década, Argentina enfrentó una amplia oferta de crédito externo, al tiempo que los residentes mostraban una marcada propensión a incrementar el gasto, comportamientos que entre 1992 y 1994 generaron crecientes déficit en la cuenta corriente del balance de pagos. A fines de 1994 se produce el quiebre en la tendencia de los flujos de fondos y el escenario cambia en forma abrupta.

En 1995 el déficit en la cuenta corriente (-2 400 millones de dólares) fue un cuarto del que se anotara el año anterior (-9 400 millones), disminución atribuible a que la brecha en el comercio de bienes (4 200 millones) se transformó en un superávit de 2 240 millones de dólares. También se aminoró el desequilibrio en la cuenta de servicios reales, especialmente por la disminución de los gastos turísticos en el exterior. El déficit originado en los servicios financieros se incrementó en unos 300 millones de dólares, al engrosarse el volumen de utilidades y dividendos generados por inversiones extranjeras. Al mismo tiempo, se estima que el alza en los intereses sobre la deuda financiera se vio compensada por los mayores retornos percibidos por residentes sobre sus colocaciones en el exterior, de forma que el déficit neto en el rubro de intereses habría retrocedido ligeramente.

Durante el primer trimestre hubo una súbita salida de capitales privados, lo que se tradujo en una aguda disminución de las reservas internacionales. En el segundo trimestre el saldo en cuenta corriente dio un vuelco, registrando superávit. Al mismo tiempo, el sector público obtuvo un significativo volumen de recursos a través de créditos de organismos internacionales y de la colocación de un bono en bancos del exterior. Así se recompusieron parcialmente las reservas, aunque se registró una nueva salida neta de divisas, por movimientos de cartera del sector privado. La recuperación fue leve en el tercer trimestre, pero se aceleró en los últimos meses.

No obstante la retracción de la oferta de crédito hacia el país durante buena parte del año, es probable que se haya consolidado la corriente de inversiones directas, que parecía responder en muchos casos a decisiones alejadas de los vaivenes coyunturales de la economía. Por contraste, las operaciones de cartera del sector privado no financiero arrojaron considerable déficit. Las colocaciones de títulos de deuda por firmas privadas, aunque negativas en términos netos en el primer trimestre, alcanzaron en el transcurso del año un volumen algo mayor al de 1994. Sin embargo, el agregado de las diversas transacciones financieras de las empresas y del público dio lugar a una salida neta de capitales del orden de 9 000 millones de dólares. Este flujo se compensó parcialmente por las tomas de crédito que efectuaron los bancos, en particular durante el primer trimestre, cuando la urgencia por mantener la liquidez de las entidades indujo la utilización de líneas del exterior.

El sector público efectuó cuantiosas operaciones de financiamiento externo. Una parte significativa de estas transacciones estuvo asociada a los préstamos de organismos internacionales, que representaron un ingreso neto de fondos de unos 4 200 millones de dólares.

Las privatizaciones, que se concentraron en la segunda mitad del año, indujeron un ingreso de capitales de 960 millones de dólares. Las operaciones con títulos del gobierno nacional generaron una entrada neta de algo más de 3 000 millones de dólares. Las principales colocaciones de títulos se realizaron a fines de año, al recuperarse la demanda por papeles argentinos.

El conjunto de las transacciones financieras con el exterior por parte de entidades gubernamentales hizo que la deuda externa del sector público se elevara en alrededor de 5 700 millones de dólares (de 61 300 a 67 000 millones). Por su parte, pese a la salida neta de capitales del sector privado, la deuda financiera bruta de este sector con no residentes se incrementó. Así, la deuda externa total aumentó a unos 89 mil millones de dólares, cerca de 10 mil millones más que a fines de 1994, aunque el coeficiente que relaciona la deuda a las exportaciones mejoró (5 en 1994; 4.3 en 1995).

Las exportaciones en 1995 se engrosaron 32%, acumulándose un alza de 70% en el trienio. El crecimiento registrado en 1995 alcanzó a todas las grandes categorías de artículos: las de origen agropecuario se elevaron 26; las de combustible, más de 30%; y las de productos manufacturados de base no agropecuaria, 44%.

Desde el punto de vista de la dirección geográfica del comercio, volvió a incrementarse la participación del MERCOSUR. El valor de las

ventas argentinas a los países del área aumentó más de 40%, con lo que el MERCOSUR absorbió cerca de un tercio de las exportaciones, más del doble que cinco años antes.

Durante 1995 se observó una aguda declinación de las importaciones de bienes finales, con lo que revirtió parcialmente las fuertes alzas de los años anteriores. Así, las de bienes de capital cayeron casi en un quinto, aunque su nivel resultó todavía 20% superior al de 1993. Las importaciones de bienes de consumo se contrajeron más de 25%, volviendo a la marca anotada en 1992. Pese al deterioro de la actividad interna y, en particular, de la producción industrial, las importaciones de combustibles y de bienes intermedios se ampliaron. Ello se debió principalmente al desempeño de agrupaciones como productos químicos y papel, cuyos precios registraron alzas significativas en los mercados internacionales; por otro lado, esos bienes se destinan en muchos casos a insumos de industrias que no fueron particularmente afectadas por la recesión.



## BOLIVIA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1995 el ritmo de crecimiento de la economía boliviana se debilitó y la inflación subió de 8% a 13%, pero el déficit de la cuenta corriente se mantuvo en un rango sustentable, la brecha fiscal disminuyó y las reservas internacionales aumentaron, contexto que permitió conjurar la crisis a que se precipitó el sistema bancario.

Desde una perspectiva de más largo plazo, el hecho de mayor trascendencia lo constituyó la puesta en marcha de las reformas estructurales diseñadas por el Gobierno que asumió en 1993, entre las cuales destaca la denominada capitalización de las empresas públicas.

La tasa de expansión del producto se alineó en el promedio que esta variable viene registrando desde 1987, en tanto que la evolución de los precios se inscribió en el régimen de inflación moderada imperante desde entonces, después de las situaciones hiperinflacionarias que se

vivieron en la primera mitad del decenio de los años ochenta. Los precios se aceleraron en el primer bimestre de 1996, pero las variaciones en los dos meses siguientes fueron negativas.

El déficit en cuenta corriente se ensanchó hasta poco más de 300 millones de dólares porque la tasa de incremento de las internaciones más que duplicó la de las exportaciones. La brecha fue financiada con un mayor ingreso de capitales, especialmente inversión extranjera directa.

El manejo macroeconómico se vio facilitado por la reducción, a menos de dos puntos porcentuales del producto, del peso del déficit global del sector público, el nivel más bajo en muchos años, debido principalmente a la contracción de los gastos fiscales y los mayores ingresos por concepto de renta interna y aduanera.

### 2. La política económica

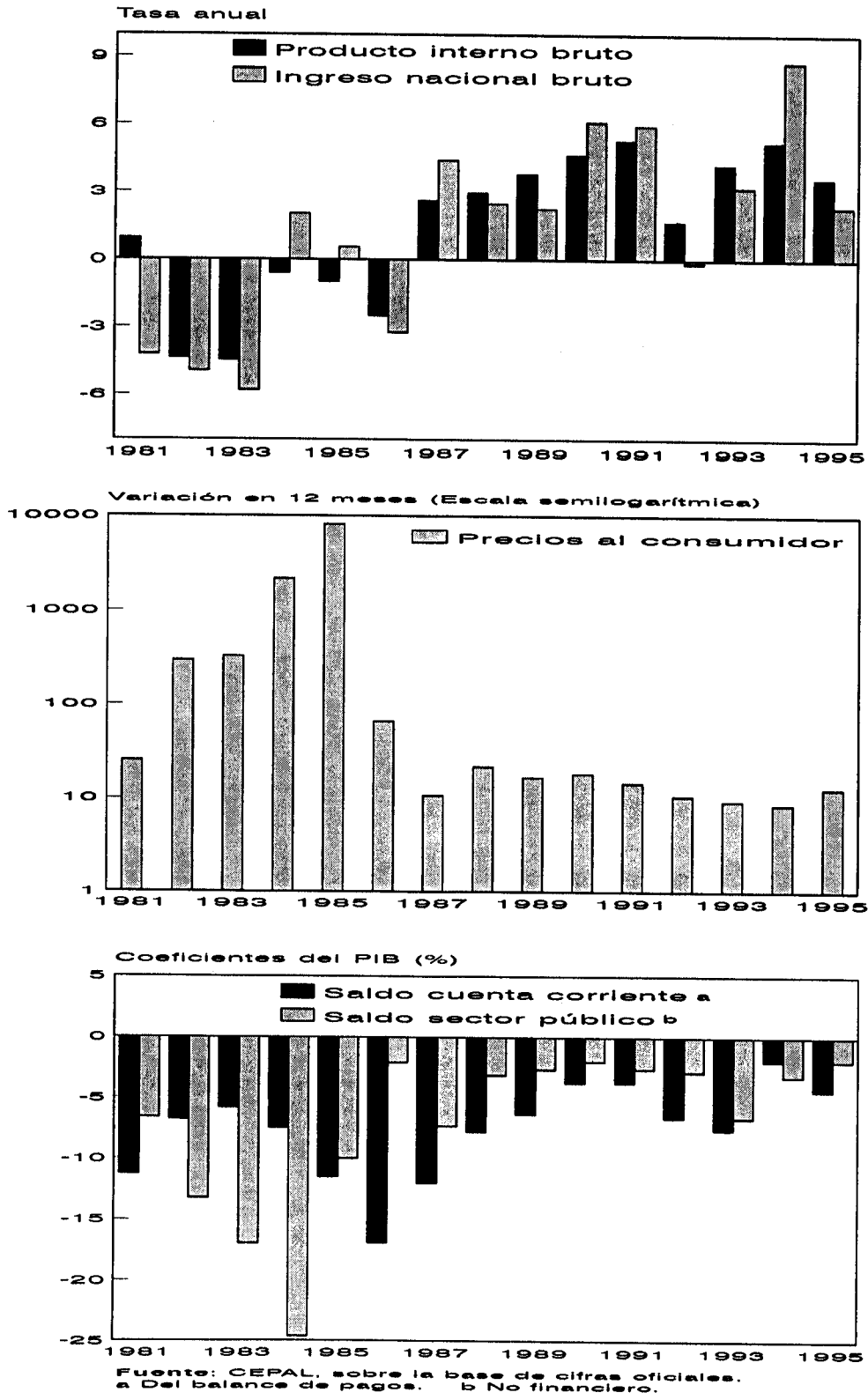
Aunque la preservación de la estabilidad macroeconómica siguió siendo prioritaria para la política económica, la trayectoria de los agregados monetarios resultó expansiva. La causa estriba en la asistencia financiera extraordinaria que el Banco Central de Bolivia suministró al sistema financiero, tras la quiebra de dos bancos y la falta de liquidez en que incurrieron otras instituciones debido a la abrupta caída en la entrada de recursos externos por la crisis mexicana. La disminución del déficit fiscal, con un notable descenso de crédito neto al sector público, otorgó mayor holgura al manejo monetario.

Las laboriosas gestiones para la incorporación de Bolivia al Mercado Común del Sur (MERCOSUR) culminaron en junio de 1996, al

suscribirse el respectivo acuerdo de integración comercial, el cual entrará en vigencia a comienzos de 1997, mediante progresivas y automáticas desgravaciones arancelarias.

Alrededor de 5 000 hectáreas, esto es cerca de un décimo de la superficie de cocales en el Chapare, la región central del país, fueron destruidas en el marco del programa antidrogas que lleva adelante el gobierno boliviano, con el apoyo de los Estados Unidos. La erradicación de las plantaciones por parte de los campesinos, a quienes se ofrecen 2 500 dólares por hectárea destruida, constituye el elemento principal en la lucha contra el narcotráfico. La cooperación financiera estadounidense disminuyó de 125 millones a unos 90 millones de dólares.

Gráfico 1  
**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



### a) La política fiscal

Dado que la presión tributaria en Bolivia está por debajo del promedio latinoamericano, la variable crucial en el esfuerzo por aminorar el peso del déficit sector público la constituye el aumento de los ingresos.

Gracias a la elevación de 2% a 3% dispuesta para el impuesto a las transacciones, al mayor rendimiento del impuesto al consumo específico y a una mayor eficiencia en el manejo administrativo, reflejada en la ampliación superior a 20% en el universo de contribuyentes, en 1995 la significación de la tributación interna subió en más de un punto porcentual del producto.

Un retroceso de intensidad semejante acusaron los egresos corrientes, fenómeno atribuible a la disminución de los gastos en servicios personales, a consecuencia de la eliminación de puestos fantasmas y de aumentos salariales (7.5%) inferiores a la inflación. Sólo los sectores educación y salud que lograron reajustes de magnitud similar a la subida del nivel de precios al consumidor.

De esta forma, el tamaño relativo del déficit fiscal, que había sido poco superior a tres puntos porcentuales del producto en 1994, cayó por debajo de dos puntos en 1995.

La compresión de los gastos se verá facilitada por el proceso de capitalización de las empresas públicas, ya que desaparecerán las erogaciones por concepto de subsidios para cubrir déficit y aportes para financiar los respectivos programas de inversión. En todo caso, uno de los efectos inmediatos del programa de capitalización fue la baja, en casi un punto porcentual respecto del producto, de la significación de los ingresos de las empresas públicas, que llegó así a 3.5% del producto interno bruto (PIB). Parte de las ventas, tanto en el mercado doméstico como en el externo, pasaron a compartirse con los socios estratégicos, que en la nueva situación son dueños de la mitad del paquete accionario de las empresas capitalizadas.

### b) La política monetaria

La crisis bancaria que se desató en el primer semestre de 1995 obligó al Banco Central a

otorgar una importante asistencia crediticia a las instituciones en peligro para evitar una situación de falta de liquidez. Ello puso en jaque el cumplimiento de las metas definidas en materia de crédito interno neto y reservas internacionales, dificultando el avance del programa de estabilización.

Para cubrir estas necesidades de financiamiento y, de manera simultánea, frenar una importante salida de recursos hacia el exterior, se ampliaron las operaciones de mercado abierto. Las compras y ventas, por parte del Banco Central, de certificados de depósito de la propia institución y Letras del Tesoro, constituyeron las operaciones más socorridas para el control de la oferta de dinero.

En el primer semestre de 1995 el sistema bancario sufrió las turbulencias derivadas de la intervención y liquidación, a fines del año anterior, de los bancos Sur y Cochabamba. Además, uno de los principales bancos del país, el Banco Boliviano Americano (BBA), enfrentó una severa disminución de depósitos ante rumores de una potencial insolvencia financiera, situación que fue superada a mediados de 1995 con la transferencia de la propiedad y gestión a nuevos inversionistas.

La mayor disponibilidad de financiamiento externo y la disminución del déficit fiscal permitieron al sector público acumular depósitos en el Banco Central de Bolivia, por lo que el crédito interno neto en su favor experimentó una caída sustancial.

Al considerar promedios anuales se observa que las tasas de interés no registraron mayores variaciones. Sin embargo, un análisis trimestral muestra a partir de mayo de 1995 un aumento tanto de la tasa activa como de la pasiva para depósitos a plazo fijo, junto a una leve alza de la pasiva para los depósitos en caja de ahorro.

En definitiva, el medio circulante se expandió 24% y el M2, 20%, mientras que la base monetaria creció sólo 13%, el ritmo más bajo de los últimos años. Las reservas internacionales registraron un incremento de 130 millones de dólares. A su vez, el crédito al sector privado se amplió 13%, en tanto que el crédito al sector público experimentó una importante caída.

La aprobación de la nueva Ley del Banco Central consagró la autonomía de esta

Cuadro 1  
**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	3.0	3.8	4.6	5.3	1.6	4.2	5.1	3.6
Producto interno bruto por habitante	0.7	1.5	2.3	2.8	-0.8	1.7	2.6	1.1
Ingreso nacional bruto	2.5	2.2	6.1	5.9	-0.2	3.2	8.8	2.3
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	7.5	4.6	6.3	6.0	-0.4	4.5	5.4	3.2
Servicios básicos	1.2	7.5	5.4	6.6	4.6	6.2	9.5	5.0
Otros servicios	-1.2	2.8	2.5	3.8	4.0	4.5	5.2	3.0
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	2.9	2.3	2.7	2.9	2.9	3.0	3.5	2.8
Gobierno	-0.5	0.1	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.1
Privado	3.4	2.2	2.7	2.5	2.5	2.6	3.2	2.6
Inversión bruta interna	-4.5	-2.1	2.0	3.7	0.6	0.7	-1.0	2.4
Exportaciones	0.9	3.6	2.0	1.4	0.3	0.6	2.8	1.1
Importaciones	3.7	-0.1	-2.0	-2.6	-2.2	-0.1	-0.1	-2.7
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	13.6	11.1	12.5	15.4	15.8	15.8	14.1	15.9
Ahorro nacional	6.3	6.0	8.7	11.1	7.9	7.7	12.1	11.3
Ahorro externo	7.3	5.2	3.8	4.3	7.8	8.1	2.0	4.7
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	...	51.9	51.3	51.7	50.7	52.5	53.7	55.1
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	11.6	9.8	7.3	5.8	5.4	5.8	3.1	3.6
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	129.3	117.4	100.0	165.6	164.8	181.2	199.9	196.3
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	21.5	16.6	18.0	14.5	10.4	9.3	8.5	12.6
Precios al por mayor	21.5	21.7	19.8	13.8	13.6	7.5	...	...
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	110.5	94.5	100.0	97.9	81.3	79.4	92.8	92.5
Tipo de cambio nominal (Bolivianos por dólar)	2.35	2.69	3.17	3.58	3.90	4.27	4.63	4.80
Tipo de cambio real efectivo (índice (1990 = 100))	74.1	71.9	100.0	108.3	116.3	117.6	125.1	126.6
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-304	-270	-199	-217	-409	-480	-125	-303
Balance comercial de bienes y servicios	-175	-161	-110	-181	-447	-488	-191	-300
Exportaciones	671	867	977	944	809	888	1 177	1 246
Importaciones	846	1 028	1 087	1 125	1 255	1 375	1 367	1 545
Cuenta de capital y financiera	-48	-118	78	172	414	405	394	534
Balance global	-281	-400	-117	-121	-140	-102	-50	-44
Variación activos de reserva	-13	-57	5	18	17	134	121	131
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	108.6	86.5	70.6	61.1	61.1	59.6	64.9	65.2
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>f</sup>	38.6	27.7	23.2	22.0	23.1	21.8	15.3	17.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Sector público no financiero</b>								
Ingresos corrientes	26.2	25.0	25.7	26.2	26.1	31.5	33.7	34.2
Gastos corrientes	22.2	21.7	22.3	22.4	22.5	29.9	29.8	28.9
Ahorro	4.0	3.3	3.4	3.8	3.6	1.6	3.9	5.3
Gastos de capital (netos)	7.1	5.9	5.4	6.4	6.4	8.2	7.1	7.2
Resultado financiero	-3.1	-2.6	-2.0	-2.6	-2.8	-6.6	-3.2	-1.9
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	1.9	-51.0	197.9	48.1	6.9	8.8	24.4	50.0
Crédito interno neto al sector público	...	...	54.5	6.5	184.2	29.9	6.0	-75.2
Crédito interno al sector privado	34.6	42.0	41.1	47.8	45.7	39.2	24.0	12.6
Dinero (M1)	34.7	3.1	17.6	25.2	19.0	14.6	33.5	23.5
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	49.8	54.1	-90.5	8.9	-19.5	8	62.9	-27.3
M2	43.2	33.3	-56.5	22.7	13.9	14.0	37.1	18.2
Depósitos en dólares	64.2	30.6	106.7	68.1	44.2	41.8	7.1	19.1
<b>Tasas anuales</b>								
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>								
Pasivas	...	6.7	5.3	8.4	11.9	11.9	9.3	5.6
Activas	...	18.4	20.7	23.5	32.7	40.8	43.5	36.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	...	2.8	8.4	12.2	12.4	12.1	12.1	13.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	7.6	7.7	9.5	9.3	7.9	7.7	7.0	8.5	9.7	10.9	9.4	12.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	114.8	118.6	117.9	119.2	121.4	124.6	126.8	127.7	127.7	127.2	127.6	123.7
Tasa de interés real (anualizadas, %)												
Pasiva	12.5	14.1	5.9	14.9	14.1	13.0	5.3	4.5	7.0	6.2	12.8	-3.8
Activa	40.5	37.9	37.2	47.8	52.6	44.2	38.1	39.1	34.3	35.3	51.3	26.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

institución, con el objeto de promover el desarrollo del sistema financiero y la estabilidad macroeconómica a largo plazo. La nominación de su primer directorio autónomo debe hacerse en 1996.

El monto de las transacciones en la Bolsa de Valores se estancó en los mil millones de dólares que se anotaron el año precedente, con lo que se agotó el dinamismo que se venía observando desde 1992.

### **c) La política cambiaria**

El Banco Central siguió esforzándose, por segundo año consecutivo, en mantener un tipo de cambio real estable, a fin de preservar la competitividad de la economía boliviana en relación a sus principales socios comerciales. Continuó utilizándose el tipo de cambio de paridad central, sobre la base de una canasta de cuatro monedas –dólar, libra esterlina, yen y marco alemán–, ponderadas en función de su importancia relativa en el balance de pagos. Para la determinación del tipo de cambio oficial administrado por el Banco Central, se toma en cuenta, aparte del tipo de cambio efectivo real de referencia, las condiciones coyunturales del mercado de divisas.

El tipo de cambio con relación al dólar subió 4%, cifra que no llega ni a un tercio de la subida del nivel de precios al consumidor. De este modo, en 1995 el tipo de cambio real efectivo ponderado por las exportaciones se mantuvo estable. Si Argentina es excluida de los cálculos se observa un aumento, aunque de sólo 4%.

### **d) Las reformas estructurales**

Las reformas estructurales que Bolivia acometió a mediados de la década de los años ochenta han contribuido significativamente a la estabilización de la economía, pero han sido infructuosos para inducir un crecimiento acelerado: en los últimos 10 años las tasas de expansión del producto por habitante fue de apenas 1%.

Para superar esta limitación el gobierno que asumió en 1993 acometió una nueva ronda de reformas estructurales, entre las que destacan la capitalización de las empresas públicas, la

participación popular, la reforma educativa y la descentralización administrativa.

Dentro del programa de Participación Popular, destinado a promover la descentralización del país, más que se duplicaron las inversiones de los municipios, lo que redundó en una sustancial reasignación de recursos para las áreas rurales y provincias.

En virtud de la reforma educativa se elaboró una nueva propuesta curricular y se reestructuró la administración del Sistema Nacional de Educación. Sin embargo, en la implementación de estos programas el Gobierno ha enfrentado alguna resistencia, especialmente por parte de las universidades y el profesorado.

A unos mil millones de dólares llegaron en 1995 los recursos comprometidos por el sector privado para la participación en la propiedad y la gestión de varias importantes empresas estatales, en el marco de la denominada capitalización de estas entidades, la más trascendente de las reformas estructurales acometidas en el último tiempo en Bolivia. En la empresa que entra en el proceso de capitalización, el sector público aporta los activos actuales, a la manera de capital accionario inicial. Los inversionistas privados, considerados socios estratégicos, aportan un monto de capital fresco que será invertido en la empresa durante un determinado número de años, a cambio de una participación del 50% en la empresa y el control de la gestión.

En junio de 1995 fueron incorporadas a este proceso tres plantas de generación de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), operación que significó unos 140 millones de dólares. En septiembre y octubre se capitalizaron la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), en 610 millones de dólares, y la línea aérea nacional de Bolivia, en 50 millones de dólares. En diciembre fueron capitalizadas las redes orientales y occidentales de la Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENFE), en unos 40 millones de dólares. Adicionalmente, la empresa de distribución de electricidad de Cochabamba fue licitada, obteniéndose alrededor de 50 millones de dólares. En cambio, la instrumentación de la reforma del sistema de pensiones, vinculada al de capitalización, se vio demorada por algunos tropiezos.

Con la enajenación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) y de la empresa de fundiciones Vinto debiera culminar en 1996 el programa de capitalización. Las bases de la licitación de la compañía petrolera han sido modificada después de intensas negociaciones políticas y contempla la capitalización de las actividades de comercialización y exploración de YPFB; la refinación, donde se concentra el grueso del personal, seguirá enteramente en la órbita estatal. A su vez, la primera etapa de la capitalización de la Empresa de Fundiciones Vinto concluyó con la precalificación de cuatro empresas inte-

resadas, las que ahora deberán entregar sus propuestas. El paquete de la inversión directa extranjera incluirá, aparte de la fundición, dos importantes minas (Huanuni y Colquiri), que serán concedidas en contratos de riesgo compartido.

La aprobación de la ley de telecomunicaciones permitirá la apertura de este sector a la competencia del mercado. Por otro lado, entró en vigencia un sistema de regulación sectorial (SIRESE), que consta de una superintendencia general y superintendencias sectoriales (aguas, electricidad, hidrocarburos, telecomunicaciones y transporte).

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La pérdida de dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, cuya tasa de crecimiento cayó de 15% a 5%, explica la desaceleración de la actividad económica en 1995. En todo caso, el ritmo de crecimiento del producto fue semejante al promedio anual registrado desde 1987. El producto por habitante siguió repuntando, aunque está todavía lejos (-12%) del anotado en 1980.

La demanda interna se robusteció en 1995, con un notable ascenso de la formación bruta de capital. El consumo privado se expandió a una tasa similar a la del producto, mientras que el gasto del gobierno general se incrementó en apenas 1%.

El aumento de la inversión fue acompañado de una mayor participación de aquella de origen privado. El fenómeno se relaciona estrechamente con el vigoroso ascenso de la inversión extranjera directa (IED), la que financió un tercio de la inversión bruta fija. Cabe señalar que la capitalización de las empresas públicas explica sólo una parte de la favorable trayectoria de la IED, ya que los recursos aportados por los socios estratégicos, especialmente en los sectores eléctricos y de telecomunicaciones, no se materializaron de inmediato, permaneciendo fuera del país en cuentas de fideicomiso.

Comunicaciones (10%), electricidad, gas y agua (9%) y construcción y comercio (5%) fueron las actividades más dinámicas en 1995. A

la zaga se quedó el sector agropecuario, con una expansión de sólo 2%, apenas un cuarto de la anotada en 1994, a causa del pobre desempeño de los cultivos de la campaña de invierno y la agricultura tradicional. En cambio, la producción de cultivos industriales, concentrados en el departamento de Santa Cruz, entre ellos la soja, el algodón y el azúcar, aumentó 14%.

La minería creció poco más de 3%, con un alza cercana a 5% en el caso de los hidrocarburos. Los minerales que mayor aporte hicieron al aumento del valor de la producción fueron el zinc, el wolframio y la plata. El primero alcanzó el liderazgo en términos de generación de divisas, desplazando al oro. El incremento de los hidrocarburos fue consecuencia de la ampliación de las ventas de combustibles refinados. En agosto de 1995 se firmó el acuerdo final de venta de gas al Brasil, que comprende un volumen de exportación de hasta 30 millones de pies cúbicos diarios por un período de 20 años. El costo de la construcción del respectivo gasoducto en el tramo boliviano asciende a unos 420 millones de dólares, recursos que serán aportados enteramente por inversionistas privados. La obra entrará en servicio en 1997 y significará ingresos adicionales de exportaciones por alrededor de 75 millones dólares anuales.

El crecimiento de la industria manufacturera se mantuvo en el rango de 4% observado en los dos años anteriores. La construcción aumentó a ritmo algo mayor, empujada por la actividad del sector público, ya que la privada se contrajo.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La subida del nivel de precios al consumidor (12.6%) casi duplicó la meta formulada por el Gobierno para 1995.

Factores de carácter climático empujaron al alza los precios de los cultivos agrícolas no industriales, en su mayoría bienes no transables y de consumo masivo. También incidió negativamente el alza de los precios internacionales del trigo y, adicionalmente, la reducción de donaciones de este producto. De esta forma, el precio del pan subió 50%.

La inflación exhibió igualmente un componente importado, atribuible a la apreciación real de la moneda de los países vecinos, lo que encareció los productos transables con estos países. La carne y la papa se contaron entre los productos más afectados.

Factores monetarios, entre ellos los trastornos financieros asociados a la liquidación e intervención de bancos, coadyuvaron a validar las alzas de precios derivadas de estos problemas de oferta. También hubo, a partir del segundo semestre, un aumento del gasto corriente del gobierno, por concepto de pagos retroactivos, bonos y primas, por lo que entre noviembre 1994 y agosto de 1995 la emisión se amplió en promedio a tasas anuales superiores a 20%. Esta trayectoria monetaria fue acompañada de un aumento en las tasas de interés, lo que incrementó los costos financieros del sector productivo. En cambio, el pausado ritmo de devaluación morigeró las presiones inflacionarias, debido al alto grado de dolarización de la economía.

Durante 1995 se crearon alrededor de 60 000 empleos con más de 20 horas de trabajo semanales, los cuales se concentraron en el comercio, los servicios y la industria manufacturera. La tasa de desocupación fue algo superior a la de 1994. Por su parte, el salario mínimo legal aumentó 8%, lo que significó un deterioro en términos reales. En el sector privado los salarios reales se incrementaron en la minería, la construcción, los establecimientos financieros y los servicios, en tanto que registraron caídas en la industria manufacturera, el comercio y los restaurantes y hoteles. En el sector público se mantuvieron estables en términos reales.

## **c) El sector externo**

En el sector externo destacaron la subida de las importaciones (13%), en particular las de bienes de capital (38%), coincidente con el ascenso de la inversión fija total y la inversión extranjera directa. Las exportaciones de productos mineros e hidrocarburos continuaron ampliándose en forma satisfactoria, pero las no tradicionales decayeron porque el retroceso de artículos de joyería, azúcar y maderas no logró ser compensado por las mayores ventas externas de soja, castaña, algodón y aceite. En definitiva, el empuje mostrado por las exportaciones en el año anterior se debilitó.

De este modo, la significación del déficit en cuenta corriente del balance de pagos, que había sido de un punto porcentual del producto en 1994, se triplicó. Sin embargo, un abundante ingreso de capitales externos, sobre todo de inversión extranjera directa, cubrió este considerable desequilibrio.

En efecto, el saldo positivo de la cuenta financiera se incrementó de casi 400 millones de dólares en 1994 a 530 millones en 1995, evolución atribuible enteramente a la inversión extranjera directa. El monto de esta última ascendió a 370 millones de dólares, casi el triple de la cifra del año anterior, con lo que se constituyó en una fuente importante de financiamiento de la inversión en Bolivia. Del análisis de los programas de desarrollo de las empresas capitalizadas, entre ellas las de telecomunicaciones y energía, se infiere que en el futuro próximo serán responsables de un elevado porcentaje de la inversión fija, el que se financiará íntegramente con recursos externos.

El saldo global del balance de pagos registró un pequeño déficit, compensado por un financiamiento excepcional que provino de la renegociación de la deuda externa pública en el marco del Club de París. Los activos de reservas aumentaron así en 130 millones de dólares.

A fines de 1995 el saldo de la deuda externa pública sobrepasó los 4 500 millones de dólares, nivel 7% superior al del año precedente. Un cuarto del aumento correspondió a variaciones cambiarias de las diferentes monedas; el resto, casi exclusivamente al incremento de la deuda multilateral.



En 1995 se contrataron créditos externos por más de 200 millones de dólares con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y montos algo menores con el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento (CAF). De esta forma, el grueso de los 700 millones captados vía créditos externos tuvo un origen multilateral. Las operaciones suscritas con Alemania (50 millones) y España (20 millones) figuraron entre los créditos bilaterales más destacados. El servicio de la deuda externa ascendió a unos 300 millones de dólares, correspondiendo en partes iguales a

amortizaciones de capital y a pago de intereses y comisiones. Estos desembolsos se destinaron en su mayoría a proyectos multisectoriales y de infraestructura, especialmente energía y transportes.

En las reuniones V y VI del Club de París, en marzo y diciembre de 1995, Bolivia logró renegociar vencimientos por unos mil millones de dólares de su deuda, con una reducción de 67% en el servicio de la misma, mejorando así los indicadores de endeudamiento para los próximos años.



## BRASIL

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La perseverancia durante 1995 en la aplicación del Plan Real, puesto en marcha a mediados del año anterior, permitió el tránsito desde una economía crónicamente inflacionaria a otra caracterizada por una mayor estabilidad y por el avance de una serie de reformas estructurales –apertura comercial, reducción de la participación del Estado en la economía–, escenario inédito y todavía frágil en el que los agentes recién aprenden a desenvolverse. El significativo descenso de la inflación fue acompañado del aumento del salario real y la ampliación de las reservas internacionales.

Eliminado el grueso del componente inercial de la inflación, el logro de una mayor estabilidad se basó en el uso de un ancla cambiaria y en una severa política monetaria, pero a costa del debilitamiento de la competitividad y de una estampida de las tasas de interés real, lo que condujo a una desaceleración de la economía brasileña.

En este escenario cualquier alteración de la política cambiaria amenaza con un rebote inflacionario. Si no hay una disminución rápida del déficit fiscal, cabe suponer que deberá intensificarse el uso de los instrumentos monetarios. Para mantener el equilibrio de las cuentas externas se requerirá un voluminoso flujo de capital desde el exterior, lo que anticipa la mantención de tasas de interés internas muy elevadas. Parece difícil entonces un aflojamiento de la política monetaria que induzca un repunte de la actividad económica, pero la acentuación de la desaceleración de la economía podría poner en peligro la solvencia del sistema financiero, acentuando el desempleo y dificultando todavía más el cierre de las cuentas fiscales.

Las expectativas de las autoridades para romper ese círculo vicioso descansan principalmente en el impulso del proceso de privatización

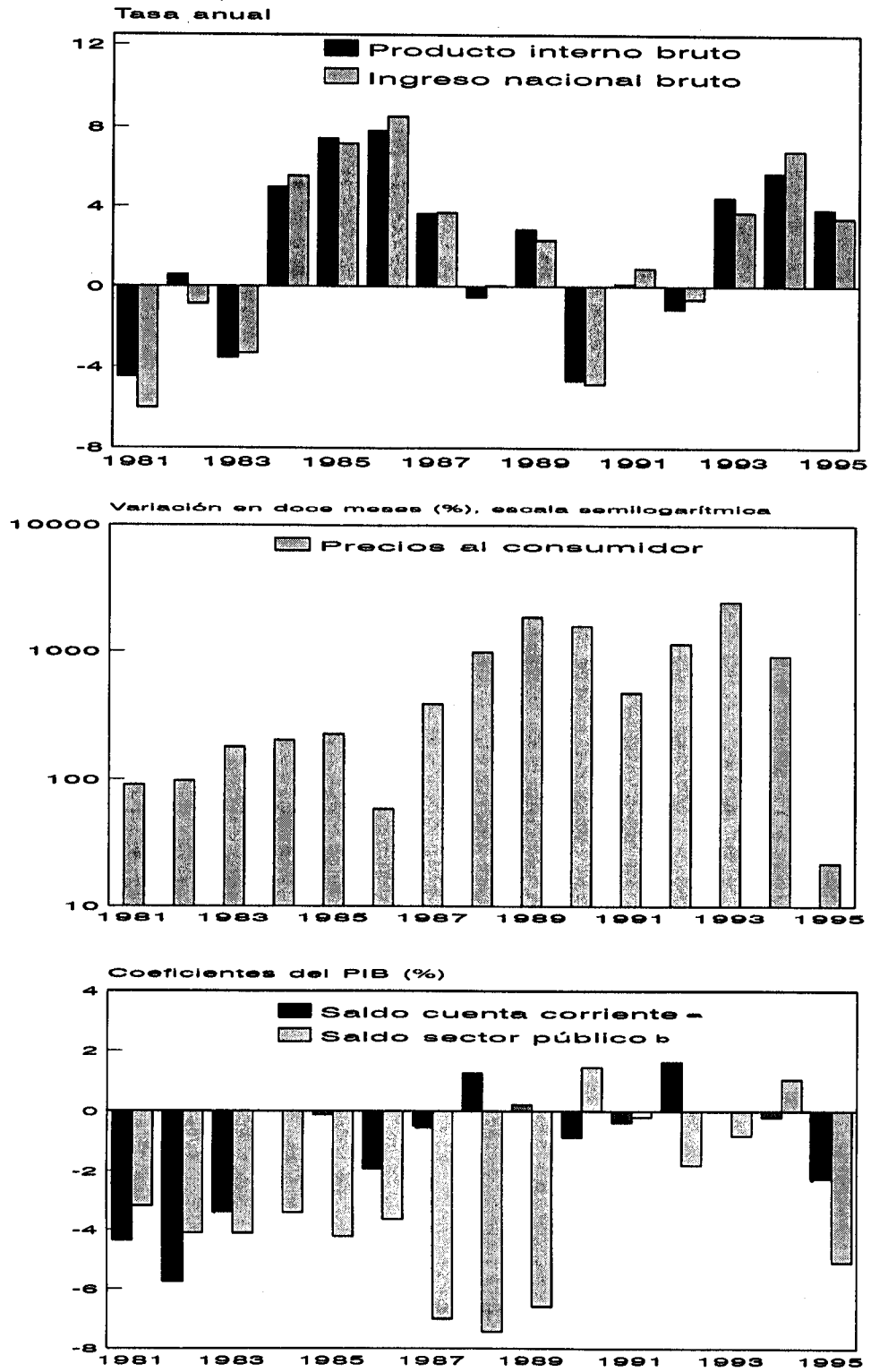
y en un significativo crecimiento de la productividad del sector transable.

El programa de estabilización siguió siendo prioridad absoluta, en medio de dificultades y perturbaciones domésticas y externas. La crisis que estallara en México a fines de 1994 contrajo la disponibilidad de recursos externos para los países de la región, lo que en el caso de Brasil significó una abrupta pérdida de reservas. Simultáneamente, la demanda interna acusó una vigorosa expansión, al rendir sus primeros frutos el programa de estabilización. Para moderar el empuje del nivel de actividad se recurrió al incremento de la tasas internas de interés, la que en términos anualizados sobrepasaron el 30%, al tiempo que se modificaba la política cambiaria, con la implementación de un sistema de banda de flotación para delimitar el ámbito de injerencia del Banco Central del Brasil que comenzó a intervenir en forma permanente en el mercado cambiario, con lo que, en los hechos, estableció un mecanismo de ancla cambiaria.

Disipados los temores de una propagación incontrolable de los efectos de la crisis mexicana, el flujo de capitales exhibió una decidida recuperación, al punto que el nivel de las reservas internacionales excedió del que se registraba antes de la crisis. Dadas la expansión de la brecha fiscal y el voluminoso ingreso de capitales, el rigor de la política monetaria debió acentuarse, lo que se hizo sentir con algún rezago sobre la trayectoria del producto. A su turno, después de cierto estancamiento se reanudó el descenso de la inflación.

Al cabo de 15 años con tasas de incrementos de precios anuales de tres y cuatro dígitos, en 1995 se registró la tasa de inflación más baja, del orden de 22%, desde 1973. La tendencia declinante continuó en 1996, ya que la variación en doce meses a junio de 1996 fue de sólo 16%.

Gráfico 1  
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
a Del balance de pagos. b Estimado según las necesidades de financiamiento del sector público consolidado.

Con estos resultados el plan de estabilización ha sido mucho más exitoso que los otros esfuerzos desplegados en los últimos 10 años.

Después de una fuerte expansión con el inicio del Plan Real, el nivel de actividad mostró desde el segundo trimestre un acentuado repliegue, de modo que en 1995 el ritmo de crecimiento del producto, que había rondado el 6% el año precedente, decayó a 4%. Similar fue la trayectoria de la inversión, con lo que su nivel siguió siendo exiguo respecto de los primeros años de la década de los ochenta. Sin embargo, hubo un cambio cualitativo importante, al cobrar notoria mayor participación los bienes de capital importados, con un alza significativa de la productividad del capital. El ahorro nacional declinó por la sustitución por ahorro externo.

El espectacular salto de las importaciones, en presencia de un moderado crecimiento de las exportaciones, generó en 1995 una brecha comercial del orden de 3 200 millones de dólares, en contraste con los cuantiosos superávits que se habían logrado desde 1982. Por su parte, la cuenta corriente registró un déficit de 18 100 millones de dólares, superior a 2% del producto interno bruto (PIB). Tal desequilibrio fue compensado con holgura por un cuantioso ingreso de capitales del exterior, aunque el grueso

correspondió a flujos altamente volátiles. Ese vuelco en las cuentas externas alivió la presión del ingreso de capitales externos sobre la política monetaria, al tiempo que ampliaba la oferta de bienes, contribuyendo al equilibrio de los mercados de bienes.

La desaceleración del crecimiento y las elevadas tasas de interés incidieron negativamente sobre el sector financiero, ya agobiado por la pérdida de los ingresos que anteriormente obtenía merced a la elevada inflación. El peso del monto de créditos morosos respecto del total prestado subió de cerca 8% en 1994 a 12% en 1995. El Banco Central debió intervenir importantes bancos estatales y privados y estableció un programa especial para la reestructuración del sistema financiero y la protección de los depósitos.

De un superávit operacional en el sector público consolidado equivalente a 1.1% del PIB, en 1995 se pasó a un déficit de 5%. La significación de los pagos por intereses, depurados del efecto inflacionario, subió de 3.8% a 5.5% del producto, tanto por las mayores tasas reales como por el crecimiento de la deuda pública. La ampliación de los gastos en remuneraciones y prestaciones a jubilados del sector público jibarizó el superávit primario, de 5.2% a sólo 0.5% del PIB.

## 2. La política económica

La instalación, a principios de 1995, del gobierno electo en octubre anterior con un enorme apoyo ciudadano ratificó la orientación de la política económica, ya que el nuevo Presidente había sido figura clave en la implantación del Plan Real. Fernando Henrique Cardoso asumió en momentos en que, a causa de la crisis mexicana, las condiciones externas de financiamiento se tornaban mucho más restrictivas y en presencia de un vuelco desfavorable en las cuentas externas. Desde noviembre de 1994 el balance comercial mensual se tornó crecientemente deficitario, al punto que en junio acumulaba una brecha de 5 500 millones de dólares. Por su parte, la inflación se había estancado en torno a 2% mensual, después de su espectacular descenso a comienzos del segundo semestre de 1994. La resistencia a la

baja era atribuible al fortalecimiento de la demanda interna y a la persistencia de cierto residuo en el componente inercial de la inflación.

Ante la imposibilidad de conseguir un ajuste fiscal de mayor envergadura, el gobierno endureció la política monetaria. En marzo se modificó la política cambiaria, haciéndose explícitas las bandas de flotación, introducidas de hecho en los meses anteriores. Hubo también aumentos de aranceles de ciertos productos, a consecuencia del vertiginoso crecimiento de las importaciones. Por último, se dismantelaron la mayoría de las normas aún vigentes en materia de indización, como los ajustes salariales anuales basados en la inflación pretérita y la vinculada a las operaciones de crédito en el sistema financiero.

Cuadro 1  
**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	-0.5	2.8	-4.7	0.1	-1.1	4.4	5.7	3.8
Producto interno bruto por habitante	-2.4	1.0	-6.4	-1.7	-2.8	2.7	3.9	2.1
Ingreso nacional bruto	0.0	2.3	-4.9	0.9	-0.6	3.7	6.8	3.4
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-2.5	3.0	-8.1	-1.5	-2.4	5.4	7.6	2.1
Servicios básicos	6.1	6.1	2.2	6.3	2.6	3.5	4.9	8.4
Otros servicios	0.9	2.3	-2.1	-1.1	-1.2	2.4	2.3	2.7
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo <sup>d</sup>	-0.2	2.9	-0.9	1.6	-1.0	3.8	4.3	6.1
Inversión bruta fija	-1.3	0.3	-2.7	-1.3	-1.7	1.5	2.7	1.1
Exportaciones	0.9	0.4	-0.4	0.3	1.7	1.3	0.8	0.1
Importaciones	0.1	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-2.1	-2.0	-3.5
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta fija	25.0	24.6	22.9	21.7	20.2	20.8	22.2	22.5
Ahorro nacional	26.1	24.8	22.0	21.3	21.9	20.8	21.9	18.7
Ahorro externo	-1.1	-0.2	1.0	0.4	-1.7	-	0.3	3.8
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>e</sup>	...	...	63.8	62.4	60.0	59.0	59.5	59.4
Tasa de desempleo abierto <sup>f</sup>	4.2	3.7	4.5	4.8	4.8	5.4	5.1	4.6
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	129.9	133.1	100.0	112.8	102.5	113.0	108.0	113.9
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	993.3	1 863.6	1 585.4	475.8	1 172.0	2 497.6	929.3	22.0
Precios al por mayor	1 050.1	1 748.8	1 449.5	471.7	1 154.3	2 639.5	920.6	6.4
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	114.8	106.1	100.0	102.7	101.5	101.8	103.3	97.4
Tipo de cambio nominal (Reales por dólar) <sup>g h</sup>	0.0953	1.0305	0.00003	0.00015	0.00164	0.03215	0.64250	0.918
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	143.2	108.4	100.0	118.5	127.7	117.1	92.9	70.6
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	4 156	1 002	-3 823	-1 450	6 089	19	-1 153	-18 136
Balance comercial de bienes y servicios	16 145	13 327	6 986	6 687	11 897	8 739	5 515	-10 652
Exportaciones	36 052	37 507	35 170	34 938	39 881	43 595	49 010	52 641
Importaciones	19 907	24 180	28 184	28 251	27 984	34 856	43 495	63 293
Cuenta de capital y financiera	-9 207	-12 502	-5 532	-4 087	6 570	7 685	8 138	29 662
Balance global	-5 878	-12 319	-9 651	-4 685	11 266	6 890	6 543	12 973
Variación activos de reserva	1 250	893	474	-369	14 670	8 709	7 215	12 920
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	34.3	25.2	27.9	32.2	36.2	33.3	26.1	20.4
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>i</sup>	27.3	25.7	27.7	24.7	18.2	15.6	13.1	20.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
Sector público								
Ingresos totales	24.0	25.9	31.7	30.3	29.2	29.4	32.2	33.7
Gasto total	31.2	...	36.6	34.6	34.3	36.4	32.4	39.9
Resultado operacional <sup>j</sup>	-7.4	-6.6	1.2	-0.2	-1.8	-0.7	1.1	-5.1
<b>Tasas de variación</b>								
Moneda y crédito								
Reservas internacionales netas	15.0	3.0	-5.7	-6.0	152.5	35.6	20.5	...
Dinero (M1)	570.3	1 384.2	2 335.7	330.7	912.7	2 184.6	324.6	26.0
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	-11.0	57.1	3.3	34.7	31.9	23.0	26.0	24.8
Activas	...	...	405.8	89.6	196.8	229.1	301.0	81.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>k</sup>	-7.6	108.1	6.4	30.2	40.8	27.0	54.6	33.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Incluye variación de existencias. <sup>e</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>f</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>g</sup> Hasta 1989, reales por un millón de dólares. Desde 1990, reales por dólar. <sup>h</sup> Un real, nueva unidad monetaria del país, equivale a 2 750 cruzeiros reales. <sup>i</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>j</sup> Excluye el efecto inflacionario en la tasa de interés. <sup>k</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100) <sup>b</sup>	113.0	127.9	124.8	119.9	118.1	131.6	133.2	131.6	129.8	139.0	134.8	130.3
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	1 243.3	1 467.1	1 905.7	2 497.6	3 490.7	5 015.3	2 301.8	929.3	277.1	33.4	25.5	22.0
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	121.8	119.9	114.5	112.0	107.9	104.8	84.0	74.9	71.5	72.7	69.4	68.7
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	6.8	35.3	22.2	27.8	35.5	43.0	7.8	17.8	33.0	24.7	25.9	15.7
Activa	131.8	203.1	92.0	489.4	630.8	399.1	73.0	101.3	114.5	89.9	59.9	63.1
Dinero (M1) (variación en doce meses)	1 073.7	1 199.1	1 452.8	2 082.1	3 166.1	5 872.8	5 790.0	2 621.8	202.0	145.0	22.3	26.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes del país. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en reales. Un real, nueva unidad monetaria del país, equivale a 2 750 cruzeiros reales.

### a) La política fiscal

El avance del Plan Real fue acompañado de un marcado deterioro de las cuentas fiscales, que amenaza el logro de un equilibrio sustentable en este campo. La fase de compresión de gastos está casi agotada, ya que lo que nuevos recortes desafiarán intereses de grupos muy organizados, mientras no se vislumbra todavía la aprobación de una reforma tributaria que entregue señales adecuadas e incremente la recaudación fiscal. Las finanzas de los gobiernos estatales y municipales están en la ruina y los bancos estatales afrontan cuantiosas pérdidas por empréstitos otorgados a sus respectivos gobiernos.

Los desequilibrios de las cuentas públicas no son el resultado directo del programa de estabilización, sino consecuencia de políticas de antigua data. Paradojalmente, la mayor estabilidad que presenta la economía brasileña hizo que afloraran desajustes que hasta entonces pasaban inadvertidos.

El sector público consolidado anotó un déficit operacional, concepto que excluye el efecto inflacionario en los intereses de la deuda, algo superior a 5% del PIB. Esta cifra se compara con el superávit de algo más de un punto porcentual del producto que se registrara el año precedente. Casi la mitad de la brecha de 1995 se originó en los estados y municipios; un tercio en el gobierno central, incluido el resultado del Banco Central, y el saldo en las empresas estatales.

También en términos primarios fue considerable la presión de los gastos en 1995. La significación del superávit total, en puntos porcentuales del producto, cayó de 5% a 0.4%. El superávit del gobierno central (1.5%) se transformó en un déficit de 1.7%; en los estados y municipios, el déficit se amplió de 0.8% a 2.4%; en las empresas estatales el superávit de 0.4% se transformó en un déficit de 0.9%. Tal vuelco, equivalente a más de seis puntos del producto, muestra que el alza de los intereses, de 4% a 5.4% del PIB, no constituyó el factor decisivo.

La desaceleración del ritmo de actividad se hizo sentir sobre la recaudación del sector público. Los ingresos en 1995 fueron superiores a los del año precedente, pero los provenientes

tanto de tributos federales como estatales empezaron en mayo a erosionarse en términos reales. Por el contrario, los egresos siguieron en alza. Este deterioro se debió tanto a mayores gastos financieros como a dificultades para contener los desembolsos no financieros. Los ingresos del Tesoro Federal (no incluida la seguridad social) aumentaron 10%; los gastos, 17%, y las transferencias legales y constitucionales, 21%. En consecuencia, los ingresos netos del gobierno central, o sea deducidas tales transferencias, se engrosaron en apenas 7%.

Las remuneraciones se ampliaron 16%, los gastos financieros, 26%; y otros gastos, 8%. A su vez, los gastos de la seguridad social aumentaron 32% en términos reales. En los estados y municipios, las dificultades fueron todavía mayores, debido al fuerte aumento de las remuneraciones, las que estarían absorbiendo más del 80% de sus entradas.

El alza de las remuneraciones de los empleados públicos se debió a la política de aumentos reales de los salarios aplicada durante el período de gestación e incluso la fase inicial del Plan Real. Posteriormente, el gobierno adoptó una política más cautelosa, la que se acentuó en 1996. El descenso de la tasa de inflación a partir del segundo semestre de 1995 contribuyó al mejoramiento del salario real, pese a los menores ajustes en términos nominales.

Aunque sólo una fracción del aumento del déficit es atribuible al fuerte incremento de los gastos por concepto de intereses de la deuda, en particular la interna, la política monetaria restrictiva generó un efecto perverso sobre las finanzas públicas. Los gastos por intereses subieron 26% en términos reales, dado el aumento de la deuda y el alza de las tasas, en especial las internas. Esta última medida ha de concebirse, entonces, como un instrumento meramente transitorio para el control de la demanda en el contexto de un plan de estabilización, en tanto las medidas de ajuste fiscal llegan a materializarse en plenitud.

La acumulación de reservas, pese a que la remuneración por ellas resultó bastante inferior a la que el gobierno paga por sus títulos de deuda, explica una cuota considerable del aumento de la deuda pública del gobierno central. Esta aparente incongruencia en el diseño de política obedece a



que las reservas constituyen en la práctica un seguro para el plan de estabilización. En ausencia de un elevado monto de reservas, la viabilidad del plan de estabilización se vería amenazada ante la emergencia de crisis cambiarias suscitadas por maniobras especulativas.

Frente a esta evolución del déficit, el gobierno, además de urgir la aprobación de las reformas constitucionales, impuso cortes en las partidas de remuneraciones y mejoras en la gestión de las empresas estatales. En cuanto a los gobiernos estatales, procuró vincular el apoyo financiero con acciones de control de gastos y programas tendientes a elevar la recaudación en estos niveles de la administración. Sin duda, el ajuste fiscal se transformó en el principal desafío de la política económica de 1996.

#### b) La política monetaria

El principal instrumento para contener la demanda interna y reducir las presiones sobre el balance de pagos fue el uso de la política monetaria. Desde octubre de 1994 el Banco Central ha implementado un conjunto de encajes obligatorios sobre los depósitos e incluso sobre las operaciones activas del sistema financiero. Esa política generó un considerable margen (*spread*) entre el costo de captación y el de colocación de préstamos. El robustecimiento de la demanda interna y de las operaciones de crédito, sumado a las presiones cambiarias, indujeron al Banco Central a mantener elevadas las tasas de interés, las cuales alcanzaron niveles sin precedentes en términos reales. Estos ajustes buscaron desestimular y penalizar la formación de inventarios. La persistencia en la restricción monetaria tornó inviable el uso de las líneas de crédito, lo que comenzó a suscitar dificultades de pagos a consumidores y empresas. El número de incumplimientos creció, desestimulando la concesión de nuevos créditos. Evidentemente, el costo de esta política está asociado al imperativo de financiar un déficit del orden de 18 000 millones de dólares en transacciones corrientes.

Las empresas con acceso al mercado internacional buscaron nuevas fuentes de recursos para eludir los desmesurados costos financieros internos. Asimismo, los inversionistas internacionales buscaron, a través

de los bancos, realizar operaciones en el mercado brasileño. Ambos factores contribuyeron al vigoroso incremento de los flujos de capitales a partir del segundo semestre de 1995.

Ante la drástica caída de la inflación a mediados de 1994, el sistema financiero había expandido bruscamente el crédito. Procuró de esta forma compensar la reducción de sus ganancias inflacionarias, pero se vio pronto afectado por la severidad de la política monetaria, con lo que varias instituciones, públicas y privadas, se precipitaron a la insolvencia.

También se observaron causas específicas. Los bancos estatales se vieron enfrentados a la irrecuperabilidad de buena parte de los préstamos al respectivo gobierno, como el Banco del Estado de São Paulo S.A. (BANESPA), o al elevado monto de la cartera en títulos estatales (Rio de Janeiro y Rio Grande do Sul). En el caso del Banco del Brasil, los problemas se debieron a los préstamos a sectores en dificultades, como la agricultura. En las entidades privadas, el desequilibrio provino de la alta morosidad en los créditos al menudeo, a lo que se agregó una deficiente gestión.

A comienzos de 1995 el Banco Central tuvo que intervenir varias instituciones y en agosto debió hacerlo con el Banco Económico, el octavo mayor banco privado del país y el más grande de la región Nordeste, al que ya le había concedido una línea de liquidez por más de 1 500 millones de dólares.

Con el objeto de impulsar un programa reestructuración el Banco Central creó mecanismos de financiamiento y fortaleció su capacidad de intervención, estableciendo un seguro de depósitos de hasta 20 000 reales. En noviembre se autorizó la fusión del Banco Nacional con el UNIBANCO, dado los problemas de liquidez y solvencia del primero. En 1996 dos bancos privados regionales (Banco Bandeirantes de Comercio S.A., de la Región Sudeste y Banorte, de la Región Nordeste) anunciaron su fusión. En 1996 el Banco Económico, cuyas actividades estaban suspendidas desde el momento de la intervención, fue adquirido por otro banco privado nacional, el EXCEL.

El Banco Central tuvo que quedarse con parte de las carteras de los bancos en dificultades y otorgar cuantiosos préstamos a las instituciones

participantes en estas operaciones, a un costo equivalente a tres puntos porcentuales del producto. Al Banco do Brasil, principal institución bancaria estatal, el gobierno debió inyectarle más de 5 000 millones de dólares.

En el segundo semestre de 1995 el Banco Central redujo sustancialmente los niveles de los encajes y eliminó el referente a las operaciones activas de los bancos. A principios de octubre se instauraron nuevos mecanismos para captación de recursos, con el propósito de ampliar los plazos de las operaciones. Por último, el Banco Central ha venido rebajando su tasa básica de interés.

Pese a estas medidas, la incertidumbre imperante determinó que las tasas de interés activas se resistieran a la baja. La reactivación de las operaciones crediticias fue lenta, debido al mayor riesgo asociado al incremento de la morosidad, especialmente debido a la desaprensiva conducta de los bancos comerciales en los comienzos del Plan Real.

También las medidas de estímulo a la demanda interna se revelaron insuficientes, ya que durante 1995 persistieron las restricciones en los plazos de los préstamos al consumo. Recién en mayo de 1996 el Consejo Monetario Nacional aumentó de tres a seis meses el plazo para estas operaciones, las que posteriormente fueron totalmente liberadas.

### c) La política cambiaria

El Plan Real trajo aparejado un nuevo régimen cambiario. El Banco Central abandonó su compromiso de mantener estable el tipo de cambio real, lo que redundó en una revaloración nominal del mismo en los primeros meses del Plan. El nuevo régimen cambiario y los menores aranceles aduaneros provocaron un fuerte aumento en la oferta de productos importados, que fue clave para atender el sustancial incremento de la demanda derivado de la violenta desaceleración de los precios.

Sin embargo, el deterioro del escenario externo a comienzos de 1995 obligó al gobierno a explicitar la política cambiaria. En marzo se anunció la puesta en vigencia del sistema de banda de flotación, inicialmente entre 0.84 y 0.93 reales. Sin especificar reglas de indización, la banda se movería según el diferencial de precios

internos y externos y las ganancias por productividad. En los meses anteriores ya se estaba aplicando en los hechos este sistema de banda. Con ello se terminó formalmente con el régimen de flotación, el cual había conducido a una fuerte revaluación del real, incluso en términos nominales.

La implementación de este nuevo mecanismo resultó difícil, ya que enfrentó movimientos especulativos que provocaron una caída de más de 4 000 millones de dólares en las reservas internacionales. El Banco Central modificó la banda a 0.88 y 0.93 reales, lo que de hecho significó una devaluación nominal de casi 5%. En mayo se elevó el límite superior a 0.98 reales. A fines de junio, se hizo un nuevo ajuste, con lo que la banda se estableció entre 0.91 y 0.99. Al contrario de lo acontecido en marzo, los agentes acogieron con tranquilidad la alteración y no hubo ninguna turbulencia en el mercado. El Banco Central ha intervenido permanentemente, incluso dentro de la banda, a fin de evitar fluctuaciones bruscas. Esta modalidad de intervención no ha sido especificada y deja la sensación de seguir en forma errática la trayectoria de los precios industriales internos.

En el resto del año, hubo pequeñas variaciones en la tasa de cambio nominal, principalmente a través de la intervención del Banco Central. A fines de enero de 1996 se impusieron nuevos límites (0.97 y 1.06 reales) a la banda de flotación, instaurándose así de hecho un mecanismo de prefijación del tipo de cambio y un régimen de ancla cambiaria.

Marcada ha sido la desaceleración del tipo de cambio nominal, que tras subir 14% en 1995, aumentó sólo 4% en el primer semestre de 1996. De esta forma, el tipo de cambio real, calculado sobre la base de los índices de precios al consumidor, continuó deteriorándose, aunque a ritmo menor al del pasado reciente. El índice cambio real promedio de 1995 resultó 40% inferior al valor promedio para el período 1978-1994. La caída es menos intensa (-23%) si se utilizan los precios mayoristas.

### d) Las reformas estructurales

En 1995 se profundizó en el proceso de reformas estructurales de la economía brasileña.

Modificaciones a la Constitución eliminaron o flexibilizaron monopolios o restricciones para la participación del capital privado o extranjero en sectores de servicios públicos, descollando los casos de telecomunicaciones y petróleo.

También fueron presentadas al Congreso Nacional propuestas de reformas constitucionales sobre el sistema de previsión social, la administración pública y el sistema tributario. Si bien ellas todavía no se concretan –faltan las reglamentaciones pertinentes– han sido una señal clara del propósito gubernamental de reducir el tamaño del Estado y anticipan transformaciones de envergadura en favor de un crecimiento más sólido de la economía brasileña.

Sólo una empresa, del sector eléctrico, fue licitada en 1995, pero el proceso de privatización se ha acelerado con la entrega en concesión del ramal oeste de la red ferroviaria y la enajenación de la compañía de distribución de electricidad de Rio de Janeiro. El monto de esta última operación bordeó los 2 300 millones de dólares, el más alto desde el inicio del proceso. Se preparaba además la venta de la Compañía Vale do Rio Doce S.A., una de las más grandes en su rubro a escala mundial. Se entregaron además en concesión al sector privado dos importantes carreteras, de 600 kilómetros de largo e intenso tráfico, que se hallan en mal estado. Los concesionarios se encargarán de recuperar y ampliar estas vías, a cambio de los ingresos por los peajes. En mayo de 1996 se aprobó una ley que autoriza la participación del sector privado y empresas extranjeras en el negocio de la telefonía celular,

la que hasta ahora estaba reservada a la estatal Telecomunicaciones Brasileñas (TELEBRAS).

También algunos estados han acometido el proceso de privatización, con el cual se espera solventar la insolvencia a la que se han precipitado. El gobierno federal subordina la concesión de créditos y la reestructuración de las deudas con los gobiernos estatales al avance en las desestatizaciones.

La política de importaciones experimentó algunas modificaciones en 1995, en vista del elevado monto que desde los inicios del Plan Real estaban alcanzando algunos rubros. En particular, en el primer bimestre de 1995 las importaciones de automóviles ascendieron a un promedio mensual de 300 millones de dólares, el séxtuplo del anotado en igual período anterior. A fines de febrero de 1995 el gobierno elevó de 20% a 32% los aranceles aduaneros de los automóviles y productos electro-electrónicos. Sin embargo, estas compras externas se mantuvieron elevadas a lo largo del primer semestre, anticipando la nueva elevación de los aranceles, a 70%, que se dispuso en junio, la que fue acompañada del establecimiento de cuotas a la importación. Sin embargo, luego de un dictamen en contrario de la Organización Mundial del Comercio (OMC), se eliminaron dichas cuotas, que por otra parte eran ya redundantes, dada la abrupta caída de la demanda local. De otro lado, se negoció con los socios del MERCOSUR un régimen automovilístico que prevé una gradual disminución del arancel, de 70% a 35% en 1999.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La brusca caída de la inflación a partir de julio de 1994 robusteció la demanda interna y, por consiguiente, el nivel de actividad. El producto interno bruto creció 6.5% en el tercer trimestre de 1994 y 9.4% en el cuarto. Esa aceleración continuó en el primer trimestre de 1995, cuando el crecimiento bordeó el 10%, liderado por la industria manufacturera y la construcción, que mostraron tasas de expansión de 16% y 11% respectivamente respecto de los niveles de igual lapso del año anterior.

Sin embargo, la política monetaria contractiva en aplicación desde octubre precedente ocasionó un vuelco en esa tendencia. El elevado nivel de incumplimiento de las obligaciones crediticias en el comercio repercutió sobre la industria, la que comenzó a acumular cuantiosas existencias. A partir del segundo semestre se observó una rápida liquidación de los inventarios en diversos sectores, incluso en el sector automovilístico, lo que provocó una fuerte contracción del nivel de actividad. Los índices desestacionalizados de producción manufacturera registraron sistemáticos retrocesos mensuales. De este

modo, el crecimiento en 1995 no llegó a 2%, menos de un cuarto del anual anotado en el bienio precedente. En los primeros meses de 1996 se mantuvo esa tendencia desfavorable, pero en abril comenzaron a insinuarse síntomas de recuperación.

El empuje que mostró inicialmente la actividad industrial fue posible gracias al mayor uso de la capacidad instalada, que llegó a niveles inéditos cercanos a 83%; aumentos en la productividad y, principalmente, el amplio acceso a insumos importados. Más tarde el uso de la capacidad instalada cayó en torno a 75%, con notorias diferencias entre ramas industriales. La producción de bienes de capital y la de intermedios se estancó, mientras que la de los bienes de consumo siguió en alza, especialmente la de durables (12%).

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Los precios al consumidor se elevaron 22% en 1995, observándose una desaceleración a lo largo del año, tendencia que se mantuvo en los primeros meses de 1996, aunque en mayo hubo un rebrote. En los precios al por mayor el alza en 1995 fue de apenas 6%, gracias principalmente a la caída de 13% que experimentaron los precios agrícolas.

Coadyuvaron además a este favorable resultado la forma en que se condujo la política de estabilización, en lo que se refiere tanto al tipo de cambio como al manejo de la tasa de interés. La puesta en vigencia del real en julio de 1994 permitió una drástica reducción del componente inercial de la inflación brasileña. Después de ese notable resultado inicial, la política de estabilización se orientó a eliminar el residuo inflacionario y los vestigios de la indización, pero hubo de enfrentar también un fortalecimiento, al parecer superior al previsto, de la demanda interna, atribuible en forma directa al desplome de la inflación.

La trayectoria de los precios a partir del segundo semestre de 1995 se explica, entre otros factores, por el bajo incremento del tipo de cambio, la desaceleración de la economía, la fuerte competencia de los productos importados, los cambios en los mecanismos de ajuste salarial,

la excelente zafra de productos agrícolas y la perseverancia en la política de incrementos pausados de las tarifas y precios públicos. También hubo cierta convergencia entre los precios de los bienes transables y los no transables. Estos últimos anotaron clara desaceleración, en particular los alquileres y ciertos servicios que en el segundo semestre de 1994 habían mostrado incrementos muy superiores a los del promedio general, creando serias dificultades al proceso de estabilización.

El incremento en el nivel de empleo en los primeros meses de plan de estabilización resultó efímero. La ocupación industrial en São Paulo, que se había incrementado 2.5% entre septiembre de 1994 y abril de 1995, anotó un descenso de 8% en el resto del año, tendencia que se mantuvo en los primeros meses de 1996, cuando su nivel se ubicó casi 25% por debajo del correspondiente a 1978. Similar fue la trayectoria de la tasa de desempleo, con una baja entre octubre de 1994 y agosto de 1995, y un rápido incremento posterior. No obstante, el promedio anual de la tasa de desempleo para las principales áreas metropolitanas disminuyó a 4.6% (5.1% en 1994).

La estabilización de precios contribuyó al mejoramiento del salario real en 1995. El mínimo legal se fijó en mayo en 100 reales mensuales, lo que involucró un alza de 42%, con lo que su poder de compra para el año en su conjunto resultó 22% superior al promedio de 1994. En mayo último fue elevado a 112 reales. En la industria paulista el salario promedio real subió casi 9% en 1995.

La expansión del empleo formal fue prácticamente nula en 1995, según los promedios anuales. En el sector informal, en cambio, se observó un incremento cercano a 5%, mientras que la tasa de incremento de las remuneraciones (15%) más que triplicaba la del sector formal. Ello sugiere que los principales beneficiarios de la estabilización fueron los estratos de menores ingresos. Según datos preliminares, la mitad más pobre aumentó en alrededor de 7 300 millones de reales sus ingresos, mientras que el quintil más rico experimentó una baja de 12 000 mil millones, cifras ambas depuradas por la inflación. De esta forma se indujo una de las redistribuciones de ingreso de mayor envergadura en la historia brasileña.

### c) El sector externo

En el primer trimestre de 1995, se acumuló un déficit comercial de 2 300 millones de dólares, agudizándose el cambio de tendencia observado en el último bimestre del año precedente. El vuelco en el balance comercial, que hasta octubre de 1994 anotaba superávit de casi 1 000 millones de dólares mensuales, obedeció en lo fundamental al auge de las importaciones, cuyo promedio mensual subió de algo menos de 2 500 millones de dólares a poco más de 4 000 millones, al impulso de la revaluación nominal y real de la moneda brasileña frente al dólar norteamericano, la aceleración del proceso de rebaja de los aranceles por el MERCOSUR y el fortalecimiento de la demanda interna. A partir del segundo semestre de 1995, con la atenuación de la caída del tipo de cambio real, la menor demanda interna por la desaceleración de la economía y las mayores restricciones impuestas a las importaciones, el déficit desapareció e incluso se transformó a fines de año en un modesto superávit. En el primer semestre de 1996 se registró otra vez déficit, pero bastante inferior al de igual período del año precedente.

El valor de las exportaciones de bienes ascendió en 1995 a 46 500 millones de dólares, con un incremento de 5%. El sector más dinámico (33%) fue el de los bienes semimanufacturados, favorecido por alzas de los precios internacionales. Los productos primarios cayeron 1%, por el magro desempeño de café y soja, atenuado por las alzas en mineral de hierro y azúcar. A su vez, las manufacturas aumentaron apenas 2%, afectadas, sin duda, por el bajo nivel del tipo de cambio real. En la primera mitad de 1996 se observa un repunte de las exportaciones, en especial de las manufacturadas.

Las importaciones de bienes continuaron su vertiginoso ascenso, acercándose a 50 000 millones de dólares, 50% por encima del nivel observado el año anterior. Sin embargo, en el transcurso del año estas compras se desaceleraron, ya que tras la estampida del primer semestre entraron a percibirse los efectos de las medidas restrictivas y de la desaceleración de la economía.

El incremento de las exportaciones hacia los países del MERCOSUR fue exiguo en 1995, debido

especialmente al magro desempeño de las destinadas a la Argentina, por la fuerte recesión que afectó a este país y la caída del tipo de cambio real bilateral. En cambio, hubo un alza importante en las ventas a los países asiáticos, a raíz de la fuerte expansión que tuvieron las exportaciones de mineral de hierro y productos siderúrgicos semimanufacturados hacia esos mercados.

El amplio uso de la oferta externa para atender una demanda interna en acelerada expansión no constituyó sorpresa, dada la considerable disponibilidad de reservas, del orden de 40 mil millones de dólares, equivalente a 15 meses de importaciones. También se daba por descontada la mantención del flujo de recursos externos, vía préstamos o inversión directa. La crisis mexicana de diciembre de 1994 cuestionó la vigencia de tales supuestos. El monto de nuevos títulos brasileños en el exterior, que había excedido de 3 000 millones de dólares en octubre-diciembre de 1994, se redujo a menos de la mitad en el primer trimestre de 1995, lapso en el que, de otro lado, se registró una salida neta de más de 2 000 millones de dólares desde el mercado bursátil, el cual en 1994 había captado recursos externos por más de 5 000 millones de dólares.

En el segundo semestre de 1995 se observó un significativo retorno de capital extranjero. Las líneas de créditos comerciales para el financiamiento del comercio exterior no sólo se recuperaron, sino que también se ampliaron, dado el notable aumento del flujo. A ello se agregó el retorno de las colocaciones de bonos y títulos privados brasileños en el exterior, cuyo monto, que había sido de 3 700 millones en el primer semestre, subió a 5 900 millones en el segundo. Cabe consignar asimismo la reanudación de las colocaciones de títulos del Tesoro Nacional en los mercados internacionales (Japón y Alemania), operaciones que significaron alrededor de 1 800 millones de dólares. Finalmente, está la duplicación de las inversiones directas (excluidas las de portafolio), que acercaron de esta forma a 3 900 millones frente a 1 900 millones en el mismo período de 1994.

Sin embargo, más de la mitad de los capitales que llegaron al país en el segundo semestre de 1995, vale decir una cifra superior a 16 000 millones de dólares, fueron de corto plazo, pese

a que desde octubre de 1994 estaban en aplicación medidas del Banco Central para desincentivar los flujos especulativos. En el primer trimestre de 1995 se flexibilizaron algunas de tales medidas, pero algunos meses más tarde el Banco Central volvió a aumentar las tasas de impuestos para reducir los flujos de corto plazo. El gravamen se hizo extensivo a las operaciones cambiarias en el mercado fluctuante. También los capitales para inversión de cartera aumentaron significativamente. De este modo, las entradas de capitales netas por todos los conceptos ascendieron a 30 700 millones de dólares en 1995, equivalentes a más del 60% de las exportaciones de bienes.

Esta fuerte captación posibilitó el aumento de las reservas internacionales, incluso a niveles superiores a los vigentes antes del estallido de la

crisis mexicana. Así, después de haberse reducido en 9 600 millones de dólares entre noviembre de 1994 y abril de 1995, estos activos se incrementaron en 20 500 millones de dólares en el resto del año, alcanzando 50 500 millones de dólares a fines de diciembre. La tendencia se mantuvo en la primera parte de 1996, con lo que en mayo llegaron a unos 56 000 millones de dólares.

Tan generoso flujo de capital obligó a revertir el proceso de rebaja de las alícuotas del impuesto financiero cobrado en la entrada al país, retornándose a los niveles vigentes con anterioridad a la crisis mexicana.

La deuda externa se elevó a 159 000 millones de dólares, 7% por encima del año precedente, crecimiento que obedeció en lo fundamental a la ampliación de la deuda de corto plazo.

## CHILE

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía chilena tuvo un notable crecimiento (8.2%) en 1995, con lo que completó 12 años consecutivos de expansión a una tasa anual promedio de 6.4%, el ciclo expansivo más sostenido de la posguerra. La inflación, que siguió disminuyendo, llegó al punto más bajo en 35 años (8.2%). Este desempeño se vio estimulado por la favorable evolución del sector externo, en el que los términos de intercambio registraron un aumento equivalente a más de cinco puntos porcentuales del PIB. La demanda global se incrementó 12% y el ingreso nacional casi 15%. El superávit comercial ascendió a 1 400 millones de dólares y el déficit de 640 millones de dólares de la cuenta corriente del balance de pagos en 1994 dio paso a un saldo positivo de 160 millones, mientras que las reservas internacionales tuvieron un aumento cercano a los 1 100 millones de dólares.

La favorable situación externa contribuyó a que el ahorro nacional alcanzara al 27.6% del PIB, la tasa más alta que se ha registrado, mientras que la inversión en capital fijo fue de 27.2% del PIB. El ahorro del sector público equivalió a un 5% del PIB, y por octavo año consecutivo las finanzas públicas presentaron un superávit corriente y global. Entre 1995 y 1996, el sector público realizó pagos adelantados a la banca multilateral y comercial por un total de 3 400 millones de dólares.

El crecimiento económico, al que contribuyeron en gran medida las condiciones externas, permitió completar el proceso de ajuste iniciado en 1993-1994, lo que reactivó vigorosamente la demanda interna. Los resultados fueron superiores a los proyectados en crecimiento, saldo comercial y corriente del balance de pagos, ahorro, inversión y productividad e inferiores en empleo y flujos de capital. La meta inflacionaria se alcanzó por un

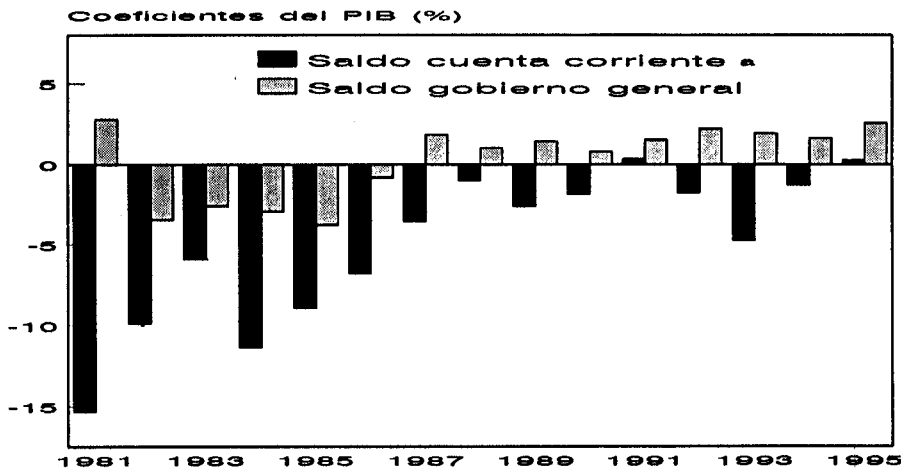
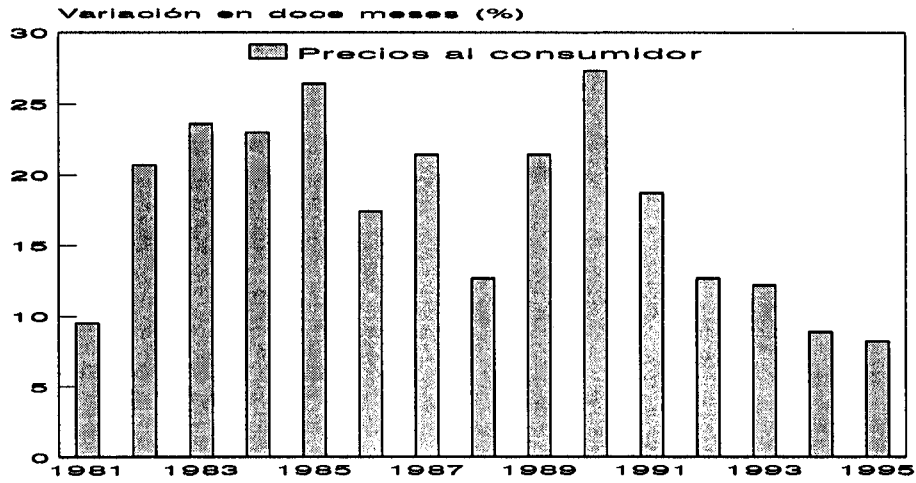
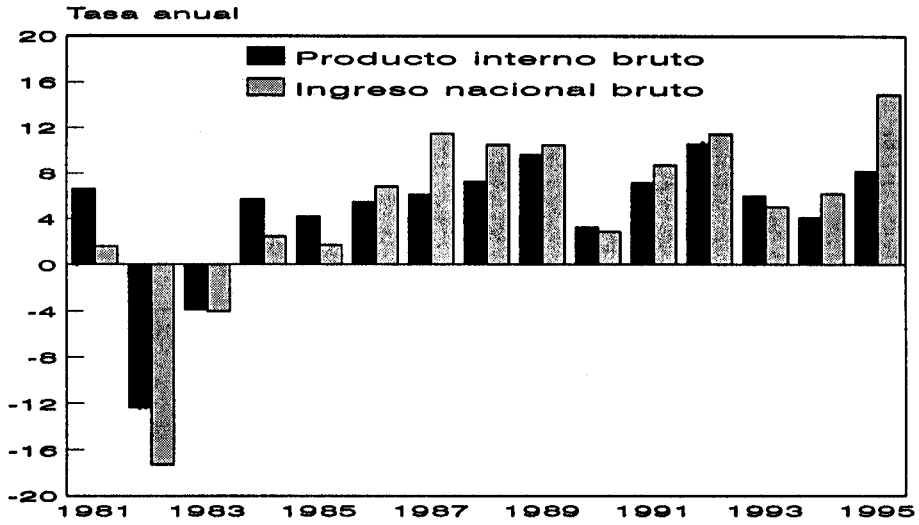
estrecho margen, quizá porque se desaprovechó la notable holgura externa, lo que desencadenó un debate en torno a la posible falta de instrumentos de política económica para responder a un ciclo expansivo del gasto privado. Correlato de este fenómeno fue la volatilidad en la tasa de interés, producto de rebajas prematuras que condujeron a alzas posteriores de mayor magnitud.

Debido al marcado rezago en la respuesta del empleo al ritmo de actividad luego de concluido el ajuste monetario a comienzos de año, la ocupación anual media creció sólo un 1%. La tasa de desempleo media anual ascendió a 5.4%, porcentaje inferior al promedio de 1994 (6.0%), en tanto que los salarios reales aumentaron un 4.1%, mucho menos que la productividad media del trabajo, que se incrementó más de 7%.

La brecha entre el crecimiento del gasto y el producto se elevó a 4.4 puntos y fue particularmente acentuada en el tercer trimestre, cuando alcanzó a 6.2 puntos, en tanto que el PIB crecía un 8.9% y el gasto interno un 15.1%. En el último trimestre, la brecha se redujo a 5.4 puntos debido a que el crecimiento del PIB se aceleró (9.6%), aunque era evidente que el gasto y el producto se encontraban a niveles insostenibles que dificultaban el logro de los objetivos macroeconómicos.

La marcada expansión del gasto durante 1995 tuvo un importante componente transitorio, derivado de una variación favorable de los términos de intercambio, que obligaba a ajustar la tendencia del gasto interno y del producto a sus valores de tendencia. Luego de superar ya en el primer trimestre la repercusión de la crisis mexicana en la tasa de interés, el tipo de cambio y la bolsa de valores, la economía chilena volvió a mostrar un elevado crecimiento. Debido a los efectos de la crisis,

Gráfico 1  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.



la inversión externa de cartera fue negativa en los primeros nueve meses, al igual que el flujo de recursos de corto plazo en el primer trimestre, pero ambos se vieron ampliamente compensados por la mejoría de la cuenta corriente.

El año 1995 se caracterizó por un crecimiento superior al ingreso potencial, sin presiones inflacionarias ni del balance de pagos, gracias al excedente generado por el incremento del ingreso nacional, que permitió canalizar el exceso de gasto a mayores importaciones. En 1996 persiste el alto crecimiento, aunque en un contexto de reducción del ingreso nacional, por el deterioro de los términos de intercambio y las altas tasas de interés. Pese a ello, la actividad económica mostró un dinamismo generalizado en el primer trimestre, puesto que tuvo una expansión de 9%, y tanto la minería (16%), como la construcción (14%) y el comercio (13%) registraron un crecimiento de dos dígitos; la única excepción a esta tendencia fue el sector agropecuario-silvícola, que sufrió un estancamiento.

Los indicadores del segundo semestre de 1995 mostraron un marcado aumento del gasto interno (15%), encabezado por la inversión en capital fijo

que creció casi 16% en el tercer trimestre y 24% en el último. Esto obligó a realizar revisiones al alza de las estimaciones de crecimiento en 1996 y despertó preocupación por la evolución de la diferencia entre gasto y producto con que se iniciaría el año 1996 y los efectos que podría tener en relación con la meta relativa a la inflación.

Según el Banco Central, los actuales niveles de gasto y producto exceden el potencial de expansión de mediano plazo de la economía chilena. Por lo tanto, se procedió a profundizar el ajuste monetario en abril de 1996, teniendo en consideración que la tasa de inflación global y la subyacente se iban empujando peligrosamente en el primer trimestre, con lo que ponían en peligro el logro de la meta de inflación y que la brecha entre gasto y producto seguía a niveles insostenibles, sin indicios claros de comenzar a reducirse.

El sector productivo, además de un dinamismo generalizado, se caracterizó por importantes cambios de propiedad que acentuaron la concentración económica en mercados relevantes, como la banca y el sistema financiero, las telecomunicaciones, las aerolíneas y el sector eléctrico.

## 2. La política económica

Se ha seguido adaptando la política económica a un ciclo de declinación del tipo de cambio, dada la positiva evolución de las exportaciones, la productividad y los flujos de inversión externa. La autoridad monetaria dio nuevos pasos orientados a regular el ingreso de capitales de corto plazo, para lo cual elevó el encaje y tomó medidas para evitar el incumplimiento de las disposiciones sobre la materia.

Mediante las políticas monetaria y cambiaria se procuró aprovechar la etapa de holgura relativa en materia de divisas que vive la economía chilena, a través del incremento de la demanda de divisas y la restricción de la oferta. En el primer semestre, se trató de conciliar las bajas de la tasa de interés con nuevas medidas en la apertura de la cuenta de capital y limitación de la entrada de fondos de corto plazo. En el segundo se comenzó a dar prioridad al control de la evolución del gasto.

La brecha entre gasto y producto mostró una evolución favorable al disminuir de 3.3 puntos en el primer trimestre a 2.3 en el segundo, en tanto que la inflación se mantuvo por debajo del 8%. Como la autoridad monetaria esperaba que el alza de los términos de intercambio se redujese considerablemente en el segundo semestre, luego de modificar la orientación de la política monetaria mediante la adopción de la tasa diaria como eje del sistema, la liberalizó en cierta medida en mayo y junio. Por consiguiente, la señal de menores tasas se sumó a la marcada alza de los términos de intercambio.

### a) La política monetaria

En el mes de mayo, la tasa de interés interbancaria a un día pasó a ser el principal instrumento monetario, desplazando como señal

Cuadro 1  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	7.3	9.6	3.3	7.1	10.5	6.0	4.1	8.2
Producto interno bruto por habitante	5.5	7.7	1.6	5.4	8.7	4.2	2.5	6.5
Ingreso nacional bruto	10.5	10.4	2.9	8.6	11.4	5.0	6.2	14.9
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	9.0	10.3	3.6	5.0	8.0	4.5	3.7	6.6
Servicios básicos	7.7	7.5	3.4	14.9	15.9	6.7	7.3	10.7
Otros servicios	5.0	7.8	3.2	7.2	10.2	6.2	3.7	7.1
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	4.7	6.4	1.1	5.6	7.1	5.5	1.6	7.0
Gobierno	0.4	0.4	0.1	0.4	0.5	0.3	0.2	0.2
Privado	4.3	6.0	1.0	5.2	6.6	5.2	1.3	6.8
Inversión bruta interna	2.6	5.2	1.0	0.4	6.5	3.5	0.3	5.6
Exportaciones	3.8	4.6	2.6	3.1	4.2	0.6	3.6	3.3
Importaciones	-3.9	-6.6	-1.5	-2.1	-7.2	-3.7	-1.4	-7.7
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	23.4	26.1	26.3	24.9	28.4	30.2	29.3	32.2
Ahorro nacional	22.4	23.6	24.5	25.3	26.4	24.3	27.6	32.5
Ahorro externo	0.9	2.4	1.8	-0.3	2.0	5.8	1.7	-0.3
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	52.0	52.6	52.5	52.3	52.8	54.5	54.7	54.0
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	8.1	6.2	6.0	6.5	4.9	4.7	6.0	5.4
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	84.5	91.3	100.0	109.3	114.3	120.0	124.4	130.0
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	12.7	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2
Precios al por mayor	3.3	22.8	25.7	16.5	8.9	6.7	7.8	8.2
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	103.8	103.3	100.0	102.0	102.7	97.3	104.1	117.7
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar)	245	267	305	349	363	404	420	396
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	102.0	96.4	100.0	98.9	95.3	97.5	96.5	92.4
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-234	-705	-536	109	-703	-2 096	-639	160
Balance comercial de bienes y servicios	1 517	1 022	1 081	1 579	727	-978	747	1 234
Exportaciones	8 142	9 575	10 285	11 110	12 439	11 800	14 451	19 194
Importaciones	6 625	8 553	9 204	9 531	11 712	12 778	13 704	17 959
Cuenta de capital y financiera	-773	1 211	3 051	823	2 884	2 778	4 573	1 168
Balance global	-1 124	387	2 371	1 234	2 500	585	3 217	1 081
Variación activos de reserva	-756	-549	-2 122	-1 049	-2 344	-171	-2 919	-741
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	79.3	64.0	62.4	52.3	47.1	44.4	43.1	35.3
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>f</sup>	19.8	16.1	14.4	10.5	7.8	6.0	4.8	2.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno general</b>								
Ingresos corrientes	22.3	21.2	20.5	22.3	22.4	22.6	21.9	22.3
Gastos corrientes	20.0	18.2	18.1	18.6	17.5	17.7	17.2	16.9
Ahorro	2.3	3.0	2.5	3.7	4.9	4.8	4.8	5.5
Gastos de capital (netos)	1.2	1.6	1.7	2.1	2.7	2.9	3.1	2.9
Resultado financiero	1.0	1.4	0.8	1.5	2.2	1.9	1.7	2.6
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema monetario								
Reservas internacionales netas	-26.0	25.2	124.6	34.8	62.8	17.8	22.5	...
Crédito interno neto	108.8	27.2	-10.8	36.2	-19.4	39.7	-3.9	...
Al sector público	3.5	-8.3	18.6	14.3	-2.9	11.8	-10.0	...
Al sector privado	24.9	37.3	16.1	22.4	37.0	30.2	13.0	...
Dinero (M1)	53.5	5.5	27.0	39.7	21.2	29.2	-2.9	...
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	24.5	30.8	32.0	36.9	32.4	22.5	22.6	...
M2	31.5	23.7	30.8	37.6	39.7	24.0	16.7	...
Depósitos en dólares	50.2	46.8	28.7	23.2	-17.2	31.3	-20.8	...
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	2.1	7.6	10.4	3.1	5.0	5.3	5.7	5.1
Activas	5.1	11.9	17.1	8.4	10.0	10.8	10.4	9.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	11.1	16.9	24.0	10.2	16.5	5.9	22.2	14.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva deflata por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100)	124.3	125.9	128.2	128.0	129.3	131.8	133.0	133.9				
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	12.7	13.0	12.3	12.2	13.7	12.7	10.5	8.9	8.2	7.7	8.6	8.2
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	96.2	100.1	97.8	95.8	97.0	96.0	97.4	95.5	96.2	93.5	89.5	90.4
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	4.0	5.7	3.2	8.4	3.1	7.6	5.9	6.0	4.3	4.6	4.5	7
Activa	9.5	10.2	8.6	14.7	8.1	12.2	10.7	10.8	8.6	8.4	8.2	11.6
Dinero (M1A) <sup>b</sup> (variación en doce meses, %)	6.9	17.2	14.7	22.2	13.9	15.7	19.9	22.5				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Dinero del sector privado.

monetaria a la tasa de los pagarés del Banco Central a 90 días, que pasó a ser fijada por el mercado. Esto le otorgó un papel más amplio al mercado en la determinación de los niveles y la estructura de las tasas y permitió controlar mejor la situación de liquidez, al incrementar la frecuencia de las variaciones marginales de las tasas de corto plazo, sin que esto tuviera considerables repercusiones en el mercado. También se traduce en volatilidad de las tasas a 90 días y limita el espacio para el arbitraje internacional en la determinación de las tasas. Además se redujo en 0.6 puntos la tasa real aplicada a la línea de crédito de liquidez, que fue de un 5.2% y luego de un 5% en junio.

En septiembre, la política monetaria pasó a ser restrictiva. En primer lugar, el Banco Central elevó las tasas interbancarias. Posteriormente se realizó un ajuste más pronunciado de las tasas de largo plazo y en diciembre se elevaron las tasas de redescuento y la tasa que se aplica a las líneas de liquidez, que quedó en un 6% real, con lo que se invirtió la tendencia de las tasas iniciada en mayo.

A fines de abril de 1996, el Banco Central volvió a subir las tasas de interés, a un rango de 7% a 7.5% real anual en el caso de las tasas diarias, con el fin de acelerar la convergencia del crecimiento del producto y del gasto y de llevarlo a niveles más compatibles con la tendencia de expansión de la capacidad productiva.

A fines del primer semestre de 1996, la política monetaria mantiene su carácter restrictivo, con una tasa interbancaria de 7.5% en términos reales. Las tasas a corto plazo se han adaptado más a la orientación del Banco Central, al ubicarse en torno al 7.4%, lo que no ha ocurrido con las de largo plazo, que han pasado por sucesivos ciclos descendentes y oscilan en torno al 6.5%.

#### **b) La política cambiaria**

Durante el primer semestre de 1995, se dejó de exigir a los exportadores que cambiaran en el mercado formal el 50% de sus retornos, decretando su libre disponibilidad; se autorizó a las compañías de seguros y fondos mutuos a invertir en el exterior y, en el mes de junio, se ampliaron tanto los márgenes y las opciones de

los inversionistas institucionales extranjeros como las opciones en renta fija y variable, lo que facilitó la diversificación de las inversiones externas de cartera.

Con el objeto de mejorar la capacidad de las autoridades para influir en la estructura y el volumen de las corrientes de capital, por una parte, se redujo el margen de uso de los depósitos en moneda extranjera en el mercado cambiario formal por parte de los bancos, y por otra, se elevó el encaje correspondiente a inversiones financieras, ADR secundarios y depósitos externos a 30%. Además, se amplió la gama de inversiones financieras que los bancos pueden realizar en el exterior. A fines de agosto, se eliminaron los capítulos XVIII y XIX del compendio de normas y cambios internacionales (inversiones con pagarés de deuda externa realizadas por chilenos y extranjeros, que se compraban en el exterior con descuento), que habían perdido relevancia debido al alza de su cotización internacional.

La evolución del tipo de cambio sigue siendo objeto de intenso debate, en particular en lo que respecta a la apreciación del peso en relación con el dólar. El tipo de cambio nominal aumentó de 402 pesos por dólar a mediados de diciembre 1994 a un máximo de 419 a comienzos de marzo, debido a las repercusiones de la crisis financiera que afectó a la región. Luego registró un descenso sostenido hasta llegar a un mínimo de 368 pesos por dólar a mediados de junio, a raíz de la acentuada devaluación del dólar respecto del yen y el marco durante el primer semestre, lo que se reflejó en la ponderación de monedas en la canasta cambiaria, la solidez de la balance comercial, la persistente afluencia de inversiones extranjeras y la gradual reanudación de la entrada de capitales a corto plazo. A partir de julio, la combinación de las medidas adoptadas por el Banco Central a nivel nacional, la valorización internacional del dólar y el notable dinamismo de las importaciones contribuyeron al repunte de esta moneda, que llegó a 420 pesos a fines de noviembre.

En la primera quincena de diciembre, el Banco Central modificó el método de reajuste de la canasta de monedas referencial, mediante la adopción de un descuento adicional de 2% anual de la inflación internacional (0.2% mensual);

esta tasa varía diariamente, de acuerdo con la inflación nacional, a la que se resta la internacional. Antes de que se adoptara esta medida, la canasta se reajustaba sobre la base de la tasa de inflación nacional menos 2.4 puntos porcentuales; a partir del 13 de diciembre se le restan 4.4 puntos, lo que se traduce en una revaluación real de 2% del valor central de la banda cambiaria.

El método de descuento del 2.4% de la inflación internacional apuntaba a mantener el tipo de cambio real constante. La nueva medida reconoce una tendencia estructural a la revaluación y elimina el desfase de la banda cambiaria.

En el segundo trimestre de 1996 la evolución del tipo de cambio estuvo influida por la tendencia alcista del dólar en los mercados internacionales, por una parte, y por el aumento de la oferta de divisas debido a factores comerciales y financieros, por otra. Lo primero ha provocado un alza del valor del dólar de referencia y, por lo tanto, de la banda de flotación. Esto, unido al incremento de la oferta de divisas, ha ampliado la brecha entre dicho valor de referencia y el tipo de cambio observado, con lo que este último se ubicó en el límite inferior de la banda de flotación, e incluso por debajo de ésta en un par de ocasiones lo que obligó al Banco Central a intervenir mediante operaciones de compra. El nuevo ajuste de las tasas de interés en abril de 1996 ofreció nuevas posibilidades de arbitraje y éstas parecen haberse multiplicado en los últimos meses.

Probablemente éste sea el motivo por el que a mediados de mayo de 1996 el Banco Central reforzó el control del ingreso de fondos con fines especulativos, mediante la adopción de medidas más estrictas sobre encaje. Se prohibió prorrogar más de una vez los créditos externos ingresados de conformidad con lo dispuesto en los capítulos XIV y VI del Compendio de Normas y Cambios Internacionales. Se elimina así una posibilidad de incumplimiento de las disposiciones sobre encaje, dado que numerosos créditos se prorrogaban en forma reiterada, eludiendo el encaje.

### c) La política fiscal

El sector público logró un superávit global de 2.4% del PIB (1.7% en 1994) y un ahorro corriente de 5.1% del PIB (4.8% en 1994), gracias

a lo cual las finanzas públicas registraron un superávit corriente y global por octavo año consecutivo. El ahorro global permitió financiar las inversiones públicas y dejó recursos para amortizar la deuda externa y realizar pagos adelantados. El incremento de los ingresos corrientes se debió a la mayor recaudación de impuestos derivada del elevado ritmo de actividad económica, y a las entradas extraordinarias que hizo posible el alto precio internacional del cobre.

El sector público realizó un pago adelantado de la deuda externa de mediano y largo plazo con organismos internacionales, correspondiente tanto al Tesoro como al Banco Central, por un monto de 1 300 millones de dólares. Dicho pago representa una adaptación estructural a la nueva situación de las cuentas externas, con el objeto de mitigar los efectos de una bonanza transitoria de los términos de intercambio en la acumulación de reservas. En los próximos tres años, los pagos adelantados permitirán un ahorro anual de 280 millones de dólares por concepto de intereses y amortizaciones.

A comienzos de agosto, el Congreso aprobó un alza cercana al 10% del impuesto directo sobre los cigarrillos y combustibles, lo que permitió recabar fondos para contribuir a financiar un alza del 10% de las pensiones inferiores a 100 000 pesos mensuales (245 dólares) y del 5% del subsidio educacional. También se aprobaron modificaciones tributarias para eliminar los vacíos legales que ofrecían posibilidades de evasión tanto a las empresas como a los particulares.

Pese al dinamismo del gasto corriente, la política fiscal mantuvo un nivel de gasto público que crece en función de la tendencia de largo plazo de la economía, lo que incrementa el ahorro público y facilita la disminución de la inflación. A esto contribuyeron la reducción de la deuda pública y de las tasas de interés internacionales. La deuda externa total del sector público se ha venido reduciendo progresivamente, de 16 380 millones de dólares en 1987 a 11 792 millones en 1990 y a 5 874 millones en marzo de 1996.

### d) Las reformas estructurales

Entre las principales reformas realizadas en 1995, que se concentraron en el sector

financiero, destacaron las modificaciones legales que flexibilizan las normas sobre inversiones institucionales en obras de infraestructura. Se espera que éstas asciendan a 2 400 millones de dólares en el período 1995-1997, por lo que se adaptaron las normativas que regulan el funcionamiento del sistema de fondos de pensiones, seguros, fondos de inversión con el fin de adecuar la diversificación y captación de recursos a las características de los proyectos.

En el caso de las administradoras de fondos de pensiones, se elevó el límite de las inversiones en acciones de 30% a 37% y el de instrumentos en el exterior de 6% a 9%; además, se incrementó tanto el número de éstos como el de los países receptores y se autorizaron inversiones en valores de renta variable.

Las negociaciones relacionadas con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) se vieron nuevamente postergadas por el debate en el Congreso de los Estados Unidos.

Simultáneamente, el Gobierno de Chile ha ido avanzando en las negociaciones encaminadas a la suscripción de un acuerdo de libre comercio con Canadá, que se firmaría a fines de 1996. En tal caso, Chile ya tendría acuerdos de libre comercio con dos de los integrantes del TLC, Canadá y México. Las negociaciones con la Unión Europea mostraron avances, ya que se concretó en junio de 1996 un acuerdo marco para la integración comercial y la inversión.

Los principales adelantos en materia de acuerdos comerciales se han centrado en las negociaciones con el MERCOSUR, que dieron origen a un intenso debate interno sobre las repercusiones que el acuerdo tendría para la agricultura tradicional. A mediados de junio de 1996 Chile firmó el protocolo de ingreso a este acuerdo, si bien en una categoría especial, sin someterse a las normas de arancel externo común.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

A diferencia del año anterior, la expansión de la producción se basó principalmente en la demanda interna (13%). El componente más dinámico del gasto fueron las importaciones (22%), en tanto la formación bruta de capital fijo (12%) y las exportaciones (9%) mostraron nuevamente incrementos superiores al producto. El consumo privado (11%) siguió de cerca la evolución del ingreso nacional y registró un aumento que obedece tanto a las alzas de los salarios como a una importante expansión del crédito al consumo. En cambio, el consumo público creció moderadamente, apenas en un poco más de 2%.

El transporte y las comunicaciones (12%), el comercio (11%) y la pesca (10%) mostraron el crecimiento más alto, seguidos por los servicios financieros (8%), la construcción y la minería (7%) y la industria (6.5%).

Durante el primer trimestre de 1996 la actividad económica siguió caracterizándose por un gran dinamismo sustentado en la demanda interna que superó por un amplio

margen la evolución del producto. Este último creció un 9%, en tanto que la demanda interna registró un aumento de 13%, atribuible a la inversión (15%), y, en segundo término, al consumo (12%). El valor de las exportaciones se acrecentó sólo en un 6%, debido a la negativa evolución del precio de los principales productos (baja del precio del cobre y de la celulosa).

En el segundo semestre el deterioro de los términos de intercambio y las restricciones monetarias impuestas a fines de diciembre del año anterior y en abril de 1966 deberían empezar a tener efectos más marcados.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El incremento del gasto en mayor proporción que el producto se ha traducido, por una parte, en un notable aumento de las importaciones, y por otra, en presiones sobre los precios de bienes y servicios no transables. Desde comienzos del segundo trimestre, mientras los precios de los bienes transables registraron un alza de 5% a 6% con respecto al mismo período del año anterior, los precios de los no transables subieron del 9%

a 10%. Esta tendencia se mantuvo hasta fines de 1995 y se prolongó hasta el primer trimestre de 1996.

Los impuestos sobre el combustible y los cigarrillos agregaron tres décimas al aumento del índice de precios al consumo, pero incluso así sólo mostraron una variación de 8.2% a lo largo del año. Sin embargo, la inflación de tendencia fue algo inferior, por lo que las autoridades determinaron que la inflación no podría superar el 6.5%.

Este indicador de tendencia sufrió un deterioro sostenido a partir de enero de 1996 hasta llegar a 8.6% en el mes de mayo, pero para el resto del año se espera una desaceleración de la inflación, en vista de la estabilidad interna del dólar a niveles bajos, la inversión parcial de las alzas del precio del petróleo, así como el impacto del deterioro de los términos de intercambio y de los sucesivos ajustes monetarios en lo que respecta al gasto.

Los salarios nominales registraron a fines de año una variación media en 12 meses de 12.7%, porcentaje inferior a la suma de la inflación prevista y productividad, de tal modo que el aumento medio de 4.1% de los salarios reales se logró sin provocar presiones inflacionarias. Sin embargo, en el primer trimestre de 1996 se aceleró el ritmo de incremento de los salarios nominales, que se acercaron al 15% anual, con lo que superaron considerablemente la suma de inflación esperada y productividad.

Pese a la elevada tasa de crecimiento, la creación neta de empleos fue escasa y poco menos de las tres cuartas partes correspondió a servicios comunales, sociales y personales, actividades que suelen caracterizarse por su baja productividad. En la agricultura se redujo el nivel de empleo y en la industria se mantuvo constante.

La última medición del desempleo permitió determinar que tal indicador había subido de 4.7% en el último trimestre de 1995 a 6.6% en el primero de 1996, si bien se trata de muestras no comparables.

### c) El sector externo

El balance de pagos mostró una importante mejoría en el balance comercial y una baja de los flujos netos de capital, que fueron negativos en

el primer trimestre pero se recuperaron rápidamente a partir del segundo. A fines de diciembre de 1995, las reservas internacionales netas ascendían a 14 800 millones de dólares, cifra que representaba 11 meses de importaciones y prácticamente dos tercios del total de la deuda externa del país.

La mejor situación del balance comercial responde fundamentalmente a una notable recuperación de los términos de intercambio, proceso que se inició en el segundo semestre de 1994, y en menor medida al aumento de las exportaciones en términos de volumen. Las exportaciones de bienes crecieron 38%, con un incremento de 12% en volumen y 24% en los precios. Las importaciones, a su vez, crecieron 35%, y mostraron un aumento de 25% en volumen y 8% en los precios.

El valor de las exportaciones de cobre subió un 53%, en tanto que los precios superaron en un 35% a los del año anterior. Las exportaciones de los productos tradicionales con excepción del cobre (celulosa blanqueada, harina de pescado, fruta fresca y madera aserrada) tuvieron un aumento de 39% (precios, 25%; volumen, 11%) y las de productos no tradicionales se expandieron un 22% (volumen, 10%; precios, 11%). En este último caso, se destacaron las exportaciones de productos industriales del mar (24%, salmón y conservas de pescado) e industriales del agro (29%, productos deshidratados, fruta y tomates congelados, vino embotellado y cebada malteada).

En cuanto a la composición de las importaciones, se observó un crecimiento de 44% en los bienes de consumo, de 37% en los bienes intermedios no combustibles y de 29% en las de bienes de capital.

La cuenta financiera del balance de pagos arrojó un excedente de 1 200 millones de dólares, que se compara con 4 600 millones en el año anterior. Este cambio se debió a la pronunciada baja del ingreso neto de capitales de mediano y largo plazo, derivado de los pagos anticipados de deuda externa, el menor uso de líneas de corto plazo, el saldo negativo de los flujos comerciales de corto plazo y la considerable contracción de la inversión de cartera, que de hecho fue negativa en el segundo y tercer trimestres. Esta última se vio afectada por la inestabilidad de la región, el

impacto de esta situación en los mercados internacionales y la decisión de los administradores de fondos de inversión extranjera de repatriar capitales y utilidades.

La inversión extranjera directa se redujo en poco más de 1%, pero se mantuvo a un nivel elevado, por lo que equivalió a casi el doble de la registrada en 1993. La disminución de 1995 se debió a un significativo aumento de las remesas de capital que ingresaron al país como parte de

las operaciones de conversión de deuda externa y sólo fue compensada parcialmente por el aumento de 2% de la inversión directa realizada de conformidad a lo dispuesto en el Decreto Ley 600 sobre cambios internacionales y créditos asociados. Por su parte, la inversión de chilenos en el exterior se redujo considerablemente (-26%), aunque siguió siendo elevada, notablemente más alta que las observadas hasta 1993.



## COLOMBIA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía colombiana volvió en 1995 a crecer del orden de 5% y la inflación cayó por debajo de 20%, pero el país se sumió en una grave y prolongada crisis política, con sus secuelas de inestabilidad e incertidumbre.

Aunque el manejo monetario se tornó más restrictivo, el consumo privado total continuó en significativo ascenso (7%). También la demanda externa, la inversión bruta y el gasto público se expandieron en forma sustancial.

El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos siguió ensanchándose, hasta llegar al 4.5% del producto interno bruto (PIB), brecha que fue financiada con un abundante flujo de capitales foráneos. No obstante, la moneda nacional se devaluó en términos reales a lo largo de 1995, revirtiéndose la trayectoria que había exhibido en años anteriores. Ello sirvió de estímulo a las exportaciones de bienes, las que se ampliaron más rápido que las importaciones de mercadería. Sin embargo, el déficit de servicios fue mayor que el del año precedente.

La situación fiscal se deterioró un tanto, generándose en el sector público no financiero un pequeño déficit de 0.3% del PIB, en contraste con el superávit de 2.6% de 1994. Los gastos volvieron a subir en términos reales y, por ende, la participación del sector público no financiero en el PIB, como reflejo de las intenciones del gobierno de ampliar los programas sociales,

según el Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998. La reforma tributaria, cuya finalidad es incrementar los ingresos del gobierno, fue aprobada por el Congreso a fines de 1995.

La política monetaria mantuvo un perfil restrictivo, con el propósito de frenar el empuje del consumo y perseverar en el combate contra la inflación. Las discrepancias surgidas entre las autoridades monetarias y el gobierno central fueron zanjadas con la imposición temporal de controles sobre las tasas de interés.

El apretón monetario coincidió con el término de la bonanza de la construcción, afectando a un buen número de industrias vinculadas a esta actividad. La desaceleración del consumo de algunos bienes durables que habían mostrado una vigorosa expansión en años anteriores, especialmente en el caso de vehículos y bienes durables, enfrió la actividad de la industria manufacturera, el transporte y el comercio. Las elevadas tasas de interés agravaron la situación financiera, marcada por el fuerte endeudamiento que habían contraído los agentes económicos en el período anterior.

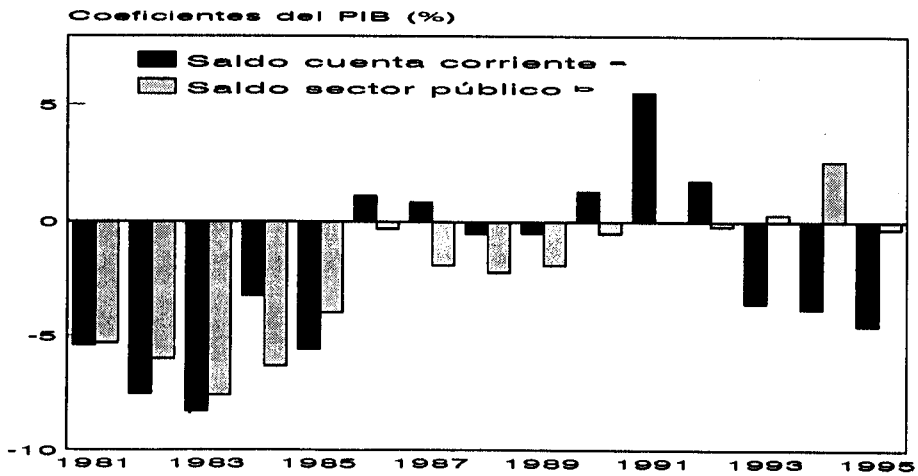
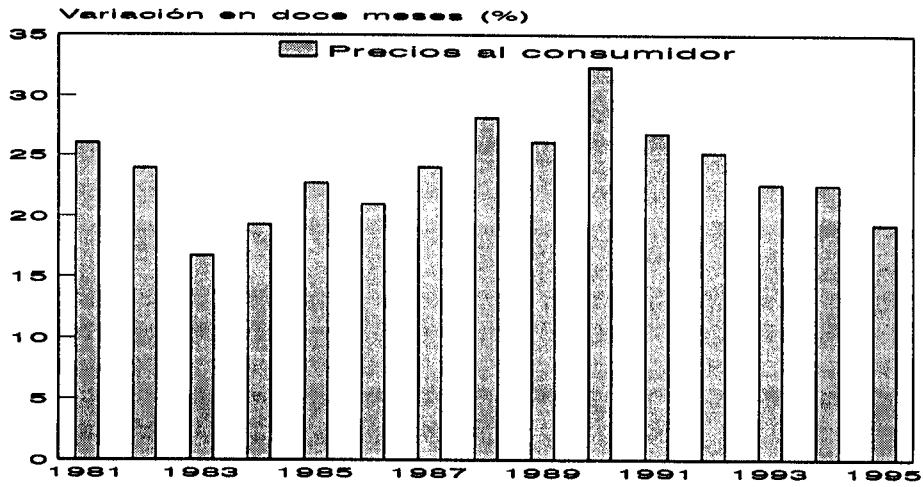
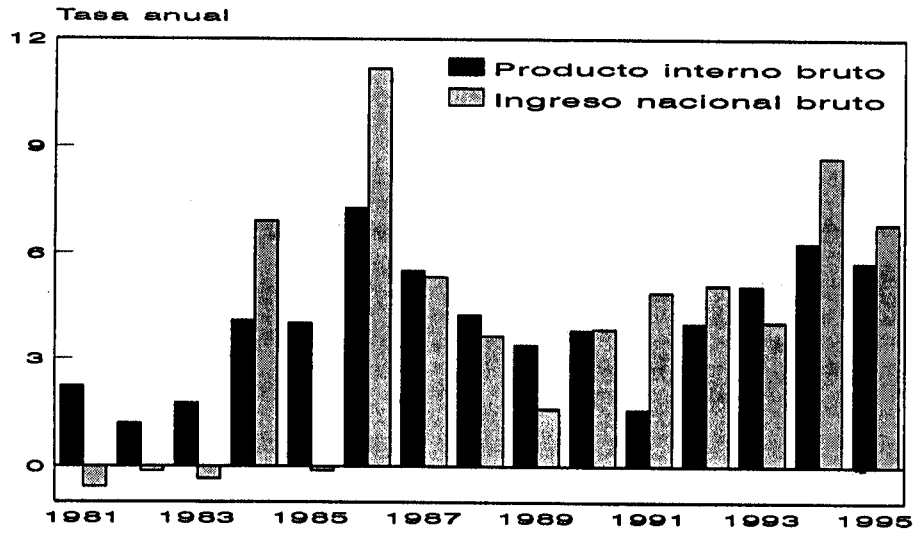
Las reformas estructurales de la administración anterior no prosiguieron en 1995. El gobierno anunció para 1996 un programa de privatizaciones que incluye, entre otras, ventas de minas y bancos, con lo que espera obtener recursos por más de 800 millones de dólares.

### 2. La política económica

La política económica intentó en 1995 resolver algunos de los problemas acumulados en el trienio precedente. El dinamismo de los años anteriores había descansado en una rápida expansión del gasto público y del consumo privado, financiado este último con endeudamiento

privado interno y externo. La brecha entre ahorro nacional e inversión total estaba ensanchándose, a lo que se agregaba la revaluación de la moneda nacional y un déficit en ascenso de la cuenta corriente del balance de pagos. Este patrón de crecimiento no era sostenible en el mediano

Gráfico 1  
**COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos. b No financiero.

plazo, por lo cual se necesitaba un cambio en el manejo macroeconómico que condujera a una expansión más balanceada.

El primer cambio de política con este fin se introdujo en el segundo semestre de 1994, cuando el Banco de la República empezó ejecutar una política monetaria restrictiva, aun cuando la fiscal continuó siendo expansiva. Como la inflación en 1994 se mantuvo estancada y la moneda nacional siguió revaluándose, durante la primera parte de 1995 las autoridades monetarias perseveraron en su manejo restrictivo. Las elevadas tasas de interés vigentes en el segundo trimestre del año empezaron a enfriar la demanda y el ritmo de actividad internas. Así se exacerbó la pugna entre los objetivos de mantener un vigoroso crecimiento del producto y abatir la inflación. El conflicto se resolvió a medias cuando en junio el Banco de la República aceptó controlar temporariamente las tasas de interés, mientras que el gobierno decidió recortar el gasto público para aliviar presiones sobre el mercado de dinero.

En el segundo semestre las tasas de interés bajaron levemente. No obstante, a fines de año volvieron a subir. Reflejando la creciente incertidumbre política, la tasa de cambio se pegó al techo de la banda cambiaria e incluso lo atravesó. El Banco de la República intervino para estabilizar y apoyar el peso colombiano.

#### a) La política fiscal

En 1995 el sector público no financiero incurrió en un déficit cercano al 1% del PIB, revirtiendo por consiguiente el superávit del año anterior. La significación del déficit en que incurrió el gobierno central fue mayor, brecha que fue parcialmente compensada por los excedentes financieros del resto de sector público no financiero. Sin embargo, este deterioro no es atribuible a un mayor incremento de los gastos que en los ingresos corrientes, sino a la ausencia de ingresos por privatizaciones en 1995. Al excluir estos ingresos en las cuentas de 1994, el superávit desaparece, con lo cual el retroceso fiscal en 1995 resulta de poca significación.

Los ingresos totales del sector público no financiero tuvieron una caída de alrededor de 3% en términos reales, mientras que los gastos se ampliaron en 9%. A su vez, en el gobierno

central, por primera vez en años los gastos corrientes no fueron inferiores a los ingresos corrientes, es decir el ahorro del gobierno central fue nulo. El crecimiento de los ingresos tributarios, que había llegado a 10% el año anterior, alcanzó a tan sólo 0.7%, en tanto que los desembolsos totales del gobierno central aumentaron casi 11%, diferencial que explica la magnitud del déficit del gobierno central. Sin embargo, hubo una recomposición en la estructura del gasto. Los egresos de funcionamiento y las transferencias crecieron menos que en 1994, mientras que los de inversión, que se habían estancado, se expandieron 12%.

En virtud de las nuevas normas constitucionales, las transferencias a los entes territoriales descentralizados volvieron a engrosarse, con lo que las finanzas de los gobiernos regionales y locales, que habían mostrado un déficit de 0.6% del PIB en 1994, pasaron a una situación de equilibrio.

En el resto de sector público no financiero, los superávits de las empresas eléctricas, la Empresa Colombiana de Petróleos (ECOPETROL) y el sistema de seguridad social ayudaron en 1995 a paliar el déficit del gobierno central. Por el contrario, la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (TELECOM), el Metro de Medellín y el Fondo Nacional de Café presentaron balances en rojo.

Para aliviar la presión en el mercado de dinero, en junio el gobierno central, actuando de acuerdo con el Banco de la República, recortó en 530 miles de millones de pesos los egresos corrientes, cifra que representa algo menos de 1% del PIB. En diciembre el Congreso aprobó una reforma tributaria que extendió la vigencia del impuesto sobre el valor agregado (IVA) y elevó su tasa de 14% a 16%, revocó algunos gravámenes sobre inversión extranjera y fortaleció los mecanismos para reducir la evasión. El gobierno central espera que en 1996 esta reforma le genere ingresos adicionales por el equivalente de un punto porcentual del producto.

#### b) La política monetaria

A fin de contener la demanda interna, fomentar el ahorro y frenar la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio, el Banco de la República mantuvo en 1995 su política monetaria restrictiva, definiendo una meta

Cuadro 1  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	4.2	3.4	3.8	1.6	4.0	5.1	6.3	5.7
Producto interno bruto por habitante	2.4	1.6	2.0	-0.2	2.2	3.3	4.6	4.1
Ingreso nacional bruto	3.7	1.6	3.8	4.9	5.1	4.0	8.7	6.8
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	4.0	4.4	3.0	1.6	1.2	1.3	4.4	5.4
Servicios básicos	3.8	3.7	3.7	3.4	2.9	5.0	7.5	5.3
Otros servicios	5.9	2.4	3.8	2.0	4.8	6.6	6.6	5.7
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	3.6	3.1	2.0	1.3	1.6	5.6	3.8	5.4
Gobierno	0.9	0.6	0.3	0.3	1.1	0.8	1.5	0.7
Privado	2.6	2.6	1.7	1.0	0.5	4.8	2.3	4.7
Inversión bruta interna	1.7	-1.6	-0.2	-1.6	7.2	7.0	7.3	3.3
Exportaciones	0.6	1.4	3.6	2.1	1.5	0.6	0.8	2.4
Importaciones	-1.6	0.4	-1.6	-0.2	-6.2	-8.2	-5.6	-5.3
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	21.7	19.5	18.5	16.7	22.9	28.5	33.7	35.0
Ahorro nacional	21.1	18.9	19.9	23.0	25.4	22.7	26.0	26.1
Ahorro externo	0.6	0.5	-1.3	-6.3	-2.5	5.8	7.7	8.9
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	57.9	57.6	58.4	59.5	60.8	60.1	60.0	59.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	11.3	9.9	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9	8.9
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	101.9	102.7	100.0	96.7	95.0	97.6	96.0	95.6
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	28.1	26.1	32.4	26.8	25.1	22.6	22.5	19.3
Precios al por mayor	29.5	25.6	29.9	23.1	17.9	13.2	20.7	15.4
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	103.6	102.6	100.0	104.4	107.4	106.8	120.7	127.9
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar)	299	383	503	604	681	787	827	915
Tipo de cambio real efectivo índice (1990 = 100)	86.5	88.8	100.0	101.0	90.0	85.6	74.8	74.9
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-216	-201	542	2 349	912	-2 130	-3 033	-4 055
Balance comercial de bienes y servicios	565	1 200	1 821	2 741	1 174	-1 561	-2 103	-2 592
Exportaciones	6 751	7 322	8 679	9 101	9 241	9 174	10 761	13 773
Importaciones	6 186	6 122	6 858	6 360	8 067	10 735	12 864	16 365
Cuenta de capital y financiera	940	407	26	-785	283	2 609	3 023	4 579
Balance global	194	363	638	1 834	1 209	2	164	350
Variación de activos de reserva	193	434	610	1 836	1 092	17	152	...
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	43.4	43.4	42.4	40.7	32.4	30.7	26.7	26.1
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>f</sup>	17.3	18.1	15.3	12.4	9.8	8.0	7.5	6.1

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	21.6	21.6	23.6	25.1	25.7	27.2	29.3	28.9
Gastos corrientes	16.6	16.7	16.8	18.2	18.7	18.8	20.7	22.4
Ahorro	5.0	4.9	6.8	6.9	7.0	8.4	8.6	6.5
Gastos de capital (netos)	0.5	0.1	0.4	-	-0.2	-1.7	-3.6	-1.4
Resultado financiero	-2.2	-1.9	-0.5	-	-0.2	0.3	2.6	-0.3
<b>Tasas de variación</b>								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	94.1	29.9	-2.1	-7.2	16.2
Crédito interno neto	...	...	...	-0.4	39.1	84.2	25.8	30.1
Al sector público	...	...	...	40.9	-12.9	27.2	-15.0	-24.0
Al sector privado	...	...	...	17.1	37.6	57.8	36.0	35.7
Dinero (M1) <sup>g</sup>	...	...	...	28.1	39.1	32.8	22.3	20.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	30.7	27.4	45.8	50.0	29.8
M2	...	...	...	29.9	30.9	41.7	41.8	27.4
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	-0.1	6.3	3.2	8.2	1.4	2.7	6.6	10.4
Activas	-	13.7	9.9	16.6	9.0	11.2	15.1	19.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	...	3.7	4.0	9.8	-1.4	14.8	26.0	11.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> En poder del sector privado. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (nacional) (variación en doce meses, %)	24.1	21.4	21.4	22.6	23.4	23.0	22.3	22.5	21.2	21.5	20.6	19.3
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	86.6	86.2	85.5	83.6	78.0	74.6	73.2	73.4	72.6	72.2	75.1	79.6
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	-9.5	3.0	7.9	9.4	-12.3	5.4	15.7	17.5	-2.6	9.0	18.1	17.2
Activa	-2.8	11.4	17.4	18.7	-4.8	14.7	25.5	24.8	4.9	17.2	28.1	26.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

inflacionaria de 18%. No obstante, el alza de los precios fue algo superior a esa meta.

En el transcurso del año se observó una contracción de la demanda por medios de pago (M1), en especial en cuenta corriente; a su vez, el crecimiento tanto de la base monetaria como de M1 resultó inferior al previsto. Los medios de pago aumentaron algo más de 20% y la base monetaria poco más de 11% (25% y 28% en 1994). Por el contrario, la oferta monetaria ampliada (M3)<sup>1</sup> mostró durante una buena parte de 1995 una expansión superior a la proyectada. A fines de año, no obstante, se ubicó dentro de las previsiones, con un incremento de 26%. En lo tocante al cuasidinero, el mayor crecimiento (46%) lo presentaron los renglones de los depósitos de ahorro de los bancos comerciales y las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (38%). Ello evidencia un cambio en la estructura de los agregados monetarios, lo que creó dificultades al Banco de la República en su política de control inflacionario.

La política monetaria restrictiva hizo que se empujaran las tasas de interés. Hasta mediados de 1995 la de captación osciló entre 32% y 35%; y la de colocación, entre 43% y 47%. En junio el Banco de la República impuso el control temporal sobre las tasas de interés, medida que provocó el retroceso de las mismas en cinco puntos porcentuales, nivel en el que aquellas se mantuvieron por el resto del año. La autoridad monetaria adoptó además medidas para reducir la dispersión y el promedio del encaje de los diferentes tipos de depósitos.

El ritmo de expansión del crédito total del sistema financiero (37%) siguió enfriándose (44% el año precedente).

### c) La política cambiaria

Dos fases marcadas exhibió en 1995 la tasa de cambio. Hasta comienzos de agosto ella se situó en el punto medio de la banda. En el resto del año se ubicó en la cota superior y en ocasiones la atravesó, evidenciando la incertidumbre política que se apoderaba de Colombia, lo que obligó al Banco de la República a salir en apoyo de la moneda nacional. Una de sus medidas fue la modificación del régimen de posición propia en moneda extranjera:<sup>2</sup> el monto mínimo disminuyó de 40% a 0% y se impuso un máximo (30%), en circunstancias de que con anterioridad no había límite. El resultado neto del comportamiento de la tasa de cambio fue una devaluación real de 6% en diciembre 1995, en comparación con su nivel de doce meses antes, pero la tasa media anual resultó igual a la del año anterior.

En los primeros meses de 1996 las perturbaciones políticas empujaron de nuevo la tasa de cambio hasta el límite superior de la banda cambiaria. Para aliviar la presión sobre el mercado de divisas el Banco de la República echó mano a las reservas internacionales, las que disminuyeron en alrededor de 300 millones de dólares.

Asimismo, en el primer trimestre de 1996 el Banco de la República atenuó las restricciones para el endeudamiento en el exterior. Se redujo de cinco a tres años el plazo mínimo para que los préstamos extranjeros se eximan del requisito de constituir depósitos especiales en el Banco de la República como condición para su desembolso y se rebajaron los encajes obligatorios para los préstamos a menos de tres años.

## 3. La evolución de las principales variables

### a) El nivel de actividad económica

Con el desempeño de 1995 la economía colombiana completó tres años de un crecimiento medio anual superior a 5%. En ese año el

producto por habitante subió 4%, en tanto que el ingreso nacional lo hizo en casi 7%.

A diferencia de años anteriores, la actividad de los sectores que producen bienes no transables se desaceleró, desde poco más de 8% en 1994

<sup>1</sup> Corresponde al efectivo en poder del público más todos los depósitos del sistema financiero sujetos a encaje.

<sup>2</sup> Una clase de encaje en divisas que las entidades están obligadas a mantener como reserva.

hasta poco más de 5% en 1995; por el contrario, el crecimiento de los sectores transables se robusteció, sobrepasando el 5%. El consumo final continuó siendo el motor de la demanda interna, ya que creció poco más de 7%, dos puntos más que el año anterior, pero también se mantuvo el dinamismo de la inversión, mientras que se aceleró el de las exportaciones. Por su parte, la oferta agregada volvió a mostrar un mayor incremento que el producto, dado que las importaciones tuvieron otra vez un fuerte incremento, aunque a un ritmo algo más bajo que el año anterior.

Con un crecimiento de 10%, la inversión total fue en 1995 el componente más dinámico de la demanda agregada. A diferencia del año anterior, la inversión pública se incrementó mucho más rápido que la privada.

Los sectores que mostraron mayor dinamismo en 1995 fueron la minería y los servicios. También el sector agropecuario creció fuertemente, mientras que la industria y la edificación privada se desaceleraron.

El sector que mostró mayor dinamismo en 1995 fue la minería, con un incremento de 17%, lo que contrasta con la tendencia decreciente observada desde 1991. Sin embargo, al interior del sector se observaron comportamientos muy disímiles. La producción de petróleo, gas, carbón y níquel creció fuertemente, mientras que la de mineral de hierro, oro, plata, y platino acusó importantes retrocesos. Debe destacarse el alza de 30% de la producción de petróleo, al intensificarse la explotación de los yacimientos de Cusiana, que en diciembre de 1995 excedió de 170 mil barriles diarios, más que cuadruplicando la cifra de 12 meses antes. La producción total de petróleo en Colombia llegó así 580 000 barriles diarios en 1995.

Los servicios en su conjunto aumentaron más que el PIB, pese a que también se desaceleraron. Al incrementarse 12%, 8% y 7%, las comunicaciones, los servicios de gobierno y los servicios personales, respectivamente, empujaron el crecimiento de los servicios. La mayor desaceleración la mostró el sector financiero, cuya tasa de crecimiento cayó de 9% a poco más de 4% en 1995.

La producción agropecuaria se engrosó 5%, evidenciando un comportamiento más dinámico

que en los años anteriores, gracias a las buenas condiciones climáticas y la situación favorable del mercado internacional. La producción cafetera repuntó casi 10%, después de tres años de caída. También fue satisfactorio el crecimiento (6%) de los cultivos permanentes y del subsector pecuario (7%), contrapunto del estancamiento de los cultivos transitorios.

La trilla de café registró una caída de 17%, completando un trienio de contracciones anuales de dos dígitos. La desaceleración del resto de la industria manufacturera determinó que su crecimiento en 1995 no llegara ni a 2%. Los mejores desempeños los protagonizaron equipo profesional y científico, bebidas, papel y sus productos, y alimentos. Cuero y sus productos, productos de caucho, industria de madera, fabricación de calzado, y maquinaria y aparatos eléctricos anotaron sustanciales retrocesos. Otras ramas manufactureras acusaron un desempeño mediocre. Este patrón de crecimiento fue consecuencia de una constelación de factores. La apertura económica y el contrabando afectaron a textiles, cuero y sus productos, y papel y sus productos. El fin de la bonanza de la construcción y de la industria automotriz incidió desfavorablemente sobre las industrias que les proveen de insumos. El enfriamiento de la demanda interna afectó a todos los sectores, aunque con diferente intensidad.

La tasa de crecimiento de la construcción (del orden de 4%) no fue ni la quinta parte de la anotada el año precedente. El retroceso de la edificación privada (-3%), después de una fase vigorosamente expansiva, fue compensado por el empuje de las obras civiles (14%).

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El comportamiento de los precios fue el más favorable en los años noventa. El nivel de los precios al consumidor subió casi 20%, tres puntos porcentuales por debajo del registro del año precedente.

Esta trayectoria es atribuible al carácter restrictivo del manejo monetario, que desaceleró el consumo final, y al Pacto Social de Productividad, Precios y Salarios, firmado en diciembre de 1994, el cual impuso límites a las

alzas de las tarifas de los servicios públicos y de las remuneraciones. Con la excepción de salud y otros gastos, todos los renglones anotaron en 1995 incrementos menores que los del año anterior. El alza más moderada entre los componentes del índice de precios al consumidor (IPC) fue la de los alimentos (16%, frente a 23% en 1994). En los primeros cinco meses del año en curso la variación acumulada bordeó el 13%, apenas superior a la de igual lapso de 1995.

La variación del Índice de Precios a la Producción (IPP) fue de 15%, después de haber bordeado el 21% en 1994. De esta tendencia sólo se exceptuaron los precios de los productos importados y exportados sin café, que subieron 20% y 24%, respectivamente.

La situación laboral, que no había experimentado modificaciones de importancia en la primera mitad de 1995, se deterioró en la segunda, al debilitarse la actividad económica, especialmente en sectores intensivos en mano de obra, como construcción y comercio, revirtiéndose la tendencia favorable observada desde principios de la década. El desempleo en las siete áreas metropolitanas subió a 9.5% en diciembre de 1995 (7.9% en igual mes de 1994), en un escenario en que el coeficiente de participación era algo superior (61.2% en el último trimestre de 1995) al de un año antes. En marzo de 1996 el desempleo en las siete áreas metropolitanas sobrepasó el 10%.

El empeoramiento de la situación laboral, junto con los efectos del Pacto Social, determinaron que en 1995 las remuneraciones permanecieran estancadas en términos reales.

### c) El sector externo

En 1995 los gastos de la economía colombiana volvieron a superar sus ingresos. El déficit de la cuenta corriente ascendió a poco más de 4 000 millones de dólares, con lo que su significación respecto del PIB aumentó de 4.4% a 5.2%. Esta brecha fue financiada por el superávit de casi 4 600 millones de dólares, equivalente a 5.6% del producto, obtenido en la cuenta financiera. Las reservas netas del Banco de la República aumentaron en 300 millones de dólares, para ubicarse en 8 300 millones de dólares a fines de 1995.

El saldo de comercio de bienes se deterioró 10%, cayendo a 2 500 millones de dólares. Las exportaciones de bienes, que alcanzaron a 10 400 millones de dólares, crecieron 19%, favorecidas por la depreciación real del peso y los elevados precios internacionales (excepto en el caso del café), tasa por primera vez superior, desde 1992, a la de las importaciones de bienes. Estas últimas aumentaron 17%, ubicándose en torno de 12 900 millones de dólares.

La favorable trayectoria de las exportaciones se basó en el empuje de las ventas de petróleo y derivados, ferróníquel y no tradicionales. El valor de las primeras mejoró casi 70%, debido a la subida de los precios internacionales y a la ampliación del volumen exportado, con lo que el sector retomó el liderazgo de los productos colombianos de exportación. Descollante fue también el desempeño de las exportaciones no tradicionales, las cuales aumentaron más de 16%, llegando así a 4 700 millones de dólares. Destacó el caso de los bienes industriales, principalmente de la industria química, alimentos y papel y derivados. Después del fuerte crecimiento que registrara en 1994, el valor de las exportaciones de café sufrió algún retroceso, debido al acentuado deterioro de los precios internacionales y a la saturación del mercado mundial.

Las importaciones de bienes crecieron menos que en 1994. El mayor dinamismo lo mostraron los bienes intermedios, con una ampliación de alrededor de 30%. Las compras de bienes de capital en el exterior aumentaron en sólo 6%.

Mientras que el déficit del comercio de bienes se ensanchó 10%, el de la cuenta corriente lo hizo en 34%. Las causas principales de ese mayor deterioro fueron el espectacular (114%) incremento de los intereses pagados por el sector privado, que refleja la trayectoria ascendente del endeudamiento en el exterior, y un aumento de 30% de los egresos por concepto de remesas de utilidades y dividendos.

Pese a la crisis mexicana, los flujos de entrada de capital se ampliaron 50%, llegando a la cifra sin precedentes de casi 4 600 millones de dólares. Por segundo año consecutivo, la entrada de los capitales de largo plazo superó a la de corto plazo. La inversión extranjera directa alcanzó 2 600 millones de dólares, mientras que la



inversión de portafolio cayó 420 millones. Se estima que dos quintos de la inversión extranjera directa se destinaron al sector petrolero. En 1995 la inversión de cartera y el endeudamiento externo de largo plazo aumentaron en apenas 67 y 72 millones de dólares, respectivamente.

El capital de corto plazo registró un ingreso neto de 1 800 millones de dólares, frente a la salida neta de casi 500 millones en el año anterior. El endeudamiento neto de corto plazo ascendió a 1 200 millones de dólares y el movimiento neto de activos en el exterior bordeó los 600 millones de dólares. Este último concepto corresponde a los ingresos que el sector público

obtuvo por concepto de privatizaciones materializadas en años anteriores.

La deuda externa total se elevó a 23 400 millones de dólares, lo que representa un aumento de 10%, en todo caso una tasa inferior a la de 1994. Un tercio del total pertenece al sector privado, mientras que el 80% del total corresponde a endeudamiento de largo plazo. Adoptando como referente el PIB, la significación de la deuda total en 1995 fue de 26% y la de los intereses netos sobre las exportaciones, de 6%, porcentajes ambos que apuntan a la baja, por lo que cabe señalar que la deuda externa de corto plazo no constituye un problema para la economía colombiana.



## COSTA RICA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El ritmo de expansión de la economía costarricense disminuyó a casi la mitad en 1995, después de haber sido de 4.4% el año anterior. El déficit del sector público, incluidas las pérdidas del Banco Central de Costa Rica (BCCR), cayó por debajo de 4% y la brecha en la cuenta corriente del balance de pagos se contrajo 70%. Asimismo se recuperaron las reservas de divisas, por encima incluso del monto acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI). No obstante, la inflación volvió a subir, hasta bordear el 23%.

Diversos factores confluyeron para debilitar la expansión económica y generar por segundo año consecutivo un acentuado repliegue de la inversión. Ante el ensanchamiento del déficit fiscal en el ejercicio previo, las autoridades aplicaron estrictas políticas orientadas a equilibrar las finanzas públicas, en virtud del acuerdo suscrito con el FMI en octubre de 1994. La aprobación de un paquete fiscal en la Asamblea Legislativa se materializó recién en septiembre siguiente, lo que obligó en el intertanto a una política monetaria restrictiva,

determinando una retracción en la oferta crediticia. También la volatilidad de los mercados financieros internacionales, luego de la depreciación del peso mexicano, conspiró para que se instalara un clima de incertidumbre, lo que mantuvo en suspenso diversos préstamos externos y movió a los inversionistas a la cautela.

Los efectos sobre la actividad real fueron disímiles según los sectores. La más afectada fue la construcción, pero la agricultura y la industria crecieron más que el producto, al igual que varios sectores de servicios.

La significativa disminución del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos fue inducida por un apreciable incremento de las exportaciones de bienes y de servicios. Con el retroceso de la inversión bruta y la subida del coeficiente de ahorro interno, las necesidades de ahorro externo disminuyeron a casi la mitad. El financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se basó en flujos de capitales privados de largo plazo.

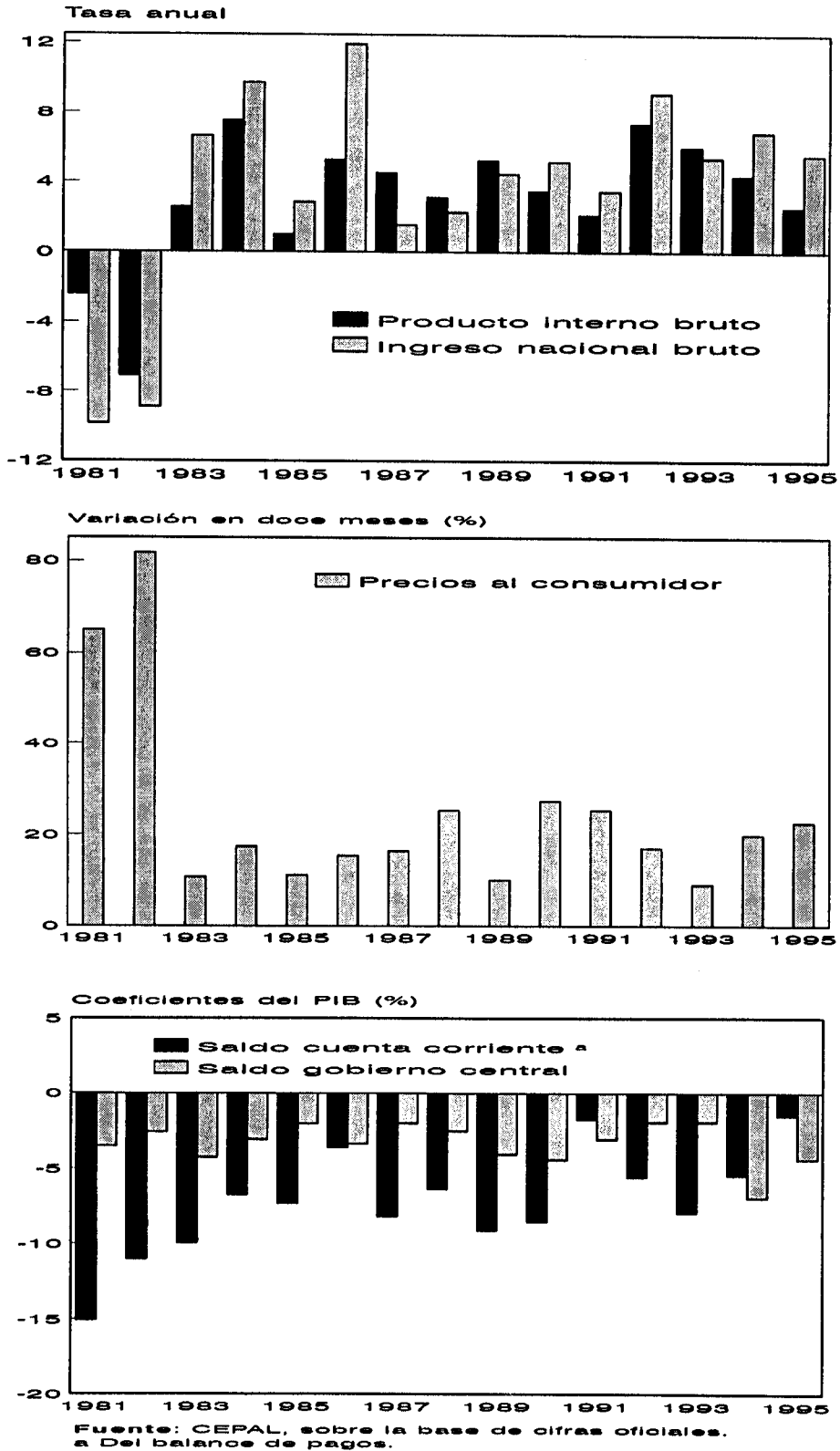
### 2. La política económica

El esfuerzo por aminorar el déficit del sector público determinó en buena medida las acciones de la política económica durante 1995. Las autoridades se habían propuesto alcanzar un aumento sostenido de los ingresos tributarios a través de reformas en el régimen impositivo, pero la tardanza en la aprobación de los respectivos proyectos llevó a la adopción de medidas de contingencia para contraer el gasto y recabar más ingresos, en especial con cargo a las importaciones. La aprobación del paquete tributario en agosto permitió que se dejaran de lado algunas de estas disposiciones y contribuyó

al logro de la meta de déficit público. De todos modos, la lenta solución del problema fiscal obligó al gobierno a recurrir nuevamente al gravoso endeudamiento interno, incrementándose otra vez el peso de los intereses en el gasto público.

La política monetaria procuró contener la liquidez. Elevadas tasas de encaje y operaciones de mercado abierto de considerable magnitud hicieron que el ritmo de aumento de los agregados monetarios se desacelerara por debajo de la tasa inflacionaria. Al mismo tiempo, se definieron normas para la liberalización del

Gráfico 1  
**COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



sistema financiero, las cuales se traducirán previsiblemente en modificaciones sustanciales en la modalidad de funcionamiento del sector a partir de 1996.

La política cambiaria perseveró en las pequeñas y frecuentes devaluaciones de la moneda. La depreciación nominal del colón frente al dólar fue más rápida que en el año previo, a fin de preservar el tipo real de cambio.

Siguió vigente la política de liberalización de precios y hubo modificaciones en la política salarial, con el objeto de flexibilizar las remuneraciones.

La política comercial, salvo las medidas coyunturales de elevación de aranceles a fin de engrosar los ingresos fiscales, siguió apuntado a la apertura de la economía y a la diversificación de las exportaciones.

#### a) La política fiscal

La gestión fiscal buscó aminorar el déficit y, con una perspectiva de más largo plazo, incrementar de manera sostenida los ingresos tributarios, atenuar la rigidez en el gasto y fortalecer el ahorro público, de modo de abatir la utilización de gravosos expedientes de financiamiento interno y externo. Al mismo tiempo, las autoridades se plantearon el objetivo de mejorar la asignación del gasto social.

Los proyectos tributarios enviados a la Asamblea Legislativa tenían el propósito de reforzar los ingresos públicos, pero la lentitud de la tramitación llevó al gobierno a tomar diversas medidas de emergencia. Entre éstas se contaron la subejecución del presupuesto del sector público; la aplicación de gravámenes a las exportaciones de café, con lo que el fisco se apropió de una fracción de las ganancias derivadas de los elevados precios internacionales de ese producto; la elevación temporal, en ocho puntos porcentuales, en el período marzo a septiembre, de la tarifa de importación; y la puesta en vigencia de un impuesto selectivo sobre el consumo de determinados bienes.

Tras la aprobación de la reforma tributaria, la mayoría de estas medidas fueron descartadas. Los cambios en el régimen fiscal se plasmaron en la Ley de Justicia Tributaria, la Ley de Ajuste Tributario y la Ley de Aduanas. La evasión

impositiva pasó a ser considerada delito; se elevó transitoriamente de 10% a 15% la alícuota del Impuesto de Ventas, la que en definitiva quedará en 13%; y se estableció un impuesto de 1% sobre el activo bruto de las empresas cuyo capital exceda del equivalente a 160 mil dólares. Por otro lado, se definieron condiciones más restrictivas (edad mínima más avanzada, mayor número de años de contribución y techos para las pensiones) para el sistema de jubilación del magisterio.

La recaudación tributaria aumentó 10% en términos reales y los gastos totales del sector público disminuyeron 5%, debido en parte a un retroceso sustancial de las erogaciones de capital. En tanto, los egresos corrientes experimentaron una pequeña caída, acusando sus componentes un heterogéneo comportamiento. La significación de las erogaciones por concepto de intereses dentro del total de los gastos corrientes del gobierno central subió de 17% a 26%, lo que comprimó los márgenes de maniobra política fiscal. Las autoridades proyectaban un estrechamiento significativo de la brecha del sector público, de modo de restringir las emisiones de bonos y aliviar gradualmente el peso de las obligaciones financieras. Asimismo, se asignaba importancia al cambio en la modalidad de colocación de bonos fiscales, mediante subastas públicas y tasas de interés variables.

Los pagos por pensiones siguieron en aumento, debido al gran número de solicitudes pendientes y al desfase inevitable para la entrada en vigencia de las nuevas disposiciones. El ítem de remuneraciones del sector público consolidado se mantuvo estable en términos reales, pese al propósito de recortar el tamaño de la administración y de profundizar el plan de movilidad laboral. Los salarios en el ámbito gubernamental estuvieron sujetos a diversos mecanismos de ajuste automático.

El tamaño del déficit global del sector público, incluidas las pérdidas del Banco Central, se redujo a menos de la mitad, es decir representó del orden de 3.5% del producto. El desequilibrio del gobierno central se moderó, pero siguió por encima de 4% del producto interno bruto (PIB), en tanto que las empresas descentralizadas del sector público generaron un cuantioso excedente. Las pérdidas del Banco Central equivalieron a

Cuadro 1  
**COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	3.1	5.2	3.5	2.1	7.3	6.0	4.4	2.5
Producto interno bruto por habitante	0.3	2.4	0.8	-0.4	4.7	3.5	1.9	0.2
Ingreso nacional bruto	2.3	4.5	5.2	3.5	9.1	5.4	6.9	5.6
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	3.0	5.8	2.1	3.0	7.1	5.5	3.6	1.9
Servicios básicos	6.0	7.7	6.6	3.5	11.0	8.8	7.6	5.2
Otros servicios	2.9	4.5	4.0	1.3	7.0	6.0	4.4	2.5
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	2.3	5.2	3.9	-0.2	5.7	5.6	5.6	1.2
Gobierno	0.6	0.7	0.4	-0.2	0.5	1.0	0.5	0.1
Privado	1.7	4.5	3.5	0.0	5.1	4.6	5.1	3.8
Inversión bruta interna	-1.8	2.4	1.1	-3.3	8.2	3.5	-1.2	-2.7
Exportaciones	3.0	3.6	2.5	4.0	4.6	4.3	1.9	4.8
Importaciones	-0.3	-5.9	-4.0	1.6	-11.1	-7.3	-1.9	-3.4
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	23.5	24.6	24.9	21.1	27.3	29.1	26.7	23.4
Ahorro nacional	17.4	15.7	16.3	19.4	21.3	20.0	20.4	21.7
Ahorro externo	6.2	8.9	8.7	1.7	6.0	9.1	6.3	1.7
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	94.5	96.2	95.4	94.5	96.0	95.9	95.8	94.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	5.5	3.8	4.6	5.5	4.1	4.1	4.2	5.2
Salario mínimo real (nivel inferior) (índice 1990 = 100)	95.1	99.1	100.0	92.8	92.5	92.7	93.6	91.0
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios nacionales al consumidor	25.3	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6
Precios al por mayor <sup>f</sup>	19.7	10.7	27.9	22.3	12.7	6.6	...	...
Precios al productor industrial	...	...	...	...	10.4	6.2	19.9	21.9
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990 = 100) <sup>b</sup>	104.8	103.1	100.0	100.9	104.2	104.0	107.1	113.2
Tipo de cambio nominal (Colones por dólar)	75.8	81.5	91.6	122.4	134.5	142.3	157.3	179.3
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	104.0	98.0	100.1	108.3	103.0	100.4	101.0	98.6
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-304	-480	-494	-99	-380	-619	-463	-137
Balance comercial de bienes y servicios	-91	-237	-383	-43	-341	-537	-399	-55
Exportaciones	1 611	1 831	1 963	2 190	2 580	2 906	3 281	4 147
Importaciones	1 702	2 068	2 346	2 232	2 922	3 443	3 680	4 202
Cuenta de capital y financiera	-272	-183	-84	155	199	138	-122	197
Balance global	-351	-454	-535	156	21	-183	-87	185
Variación activos de reserva	188	112	-197	416	177	-60	-65	...
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda externa total (del PIB)	93.9	85.0	67.9	69.8	58.5	49.3	45.1	41.8
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>g</sup>	19.8	17.9	9.6	5.7	5.0	5.0	3.7	2.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Sector público no financiero consolidado</b>								
Ingresos corrientes	26.7	26.7	26.1	27.6	28.2	28.2	26.1	27.7
Gastos corrientes	21.8	23.6	23.9	23.7	22.3	22.2	26.6	25.1
Ahorro	4.9	3.2	2.2	3.8	5.9	6.0	-0.6	2.6
Gastos netos de capital	4.9	5.6	4.8	3.9	5.3	5.4	6.1	4.5
Resultado financiero	0.1	-2.5	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.6	-1.9
Financiamiento interno	0.1	2.0	2.2	-1.6	-1.3	0.2	5.7	2.9
Financiamiento externo	-0.2	0.4	0.3	1.7	0.6	-0.9	0.9	-1.0
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>								
Reservas internacionales netas	83.4	29.2	-19.8	156.5	23.0	4.9	4.6	41.6
Crédito interno neto	16.7	4.0	30.4	4.7	24.3	31.5	27.6	-10.7
Al sector público	17.3	-2.4	30.7	4.9	-4.3	2.7	28.6	19.6
Al sector privado	16.2	10.1	30.2	8.9	48.0	36.1	15.7	9.5
Dinero (M1)	21.6	18.2	7.5	29.0	36.0	7.8	31.1	1.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	20.1	21.6	44.4	22.2	40.9	40.1	10.6	-7.9
M2	20.9	19.8	24.9	25.3	38.6	25.2	18.7	-4.0
Depósitos en dólares	47.2	30.9	39.5	67.1	0.2	10.3	20.9	29.7
<b>Tasas anuales</b>								
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>								
Pasivas	-7.7	5.2	-4.9	1.5	-1.0	7.3	-1.7	0.9
Activas	3.2	17.6	4.0	10.8	9.8	19.3	11.0	11.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	-0.3	9.2	-0.4	-2.8	15.1	6.4	7.9	5.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> En 1993 se interrumpió el índice de precios al por mayor y se sustituyó por un índice de precios al productor industrial. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	10.2	9.3	8.9	9.0	11.3	12.0	16.3	19.9	23.6	22.3	22.0	22.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	100.3	99.3	99.8	102.1	102.3	101.3	100.6	99.6	96.8	99.7	99.4	98.4
Tasa de interés real (anualizadas, %)												
Pasiva <sup>b</sup>	10.3	-0.7	12.9	6.8	3.4	0.6	-3.7	-7.1	-4.9	-0.8	6.0	3.4
Activa <sup>c</sup>	21.2	11.0	25.7	19.5	16.0	13.6	9.5	5.2	6.2	9.7	15.3	13.4
Dinero (M1) (variación en 12 meses, %)	31.4	17.1	6.0	7.8	5.4	13.3	30.7	31.1	16.6	11.6	-0.1	1.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Depósitos a 180 días. <sup>c</sup> A corto plazo.

1.5% del PIB. Durante 1995, el gobierno central, así como el sector público no financiero en su conjunto, efectuaron una amortización neta de crédito externo; por lo tanto, el financiamiento interno neto alcanzó un volumen considerable, aunque de magnitud inferior a la del año previo.

#### **b) La política monetaria**

Pese al incremento de las reservas internacionales, la tasa de variación de los pasivos monetarios del sistema financiero disminuyó marcadamente. El crédito interno total del sistema, así como el del Banco Central, se contrajo en términos nominales. Si bien los préstamos netos al sector público crecieron casi 20%, debido, en particular, a los fondos requeridos para la liquidación del Banco Anglo-Costarricense, el crédito al sector privado se expandió sólo 9.5%, menos que el alza de precios, y el conjunto de las otras cuentas, por ejemplo la correspondiente a los títulos de regulación monetaria, actuó en forma contractiva.

Leve fue la dilatación (1%) del volumen de los medios de pago en el transcurso de 1995 (31% el año anterior), lo que se tradujo en un considerable deterioro del valor real de la cantidad de dinero. Más abrupto todavía fue el retroceso de los depósitos a interés en moneda nacional, los cuales disminuyeron en términos nominales. El valor de la liquidez en moneda nacional (M2) se redujo así en cerca de 4% a lo largo del período; la relación entre el promedio anual de ese agregado y el PIB, que había sido de 29% en 1994, bajó a 22%. Al mismo tiempo, en el transcurso del año los depósitos en moneda extranjera subieron casi 30%, o sea bastante por encima de la variación de precios, con lo que pasaron a representar sobre el 35% de la liquidez ampliada (M3).

El desplazamiento en favor de los activos en divisas se concentró en el primer semestre, a consecuencia de la incertidumbre desatada por la depreciación del peso mexicano, de la demora en la tramitación del paquete fiscal y del mayor ritmo devaluatorio de la moneda nacional. Hacia fines del año se fortaleció la preferencia por los depósitos en colones, al diluirse los factores de incertidumbre.

Los instrumentos utilizados para controlar la emisión monetaria fueron las altas tasas de encaje, en vigencia desde fines de 1994, y las operaciones de mercado abierto. La venta de bonos de estabilización por el Banco Central aumentó más de 60%, lo que aunado a la mayor colocación de los bonos fiscales ejerció una presión alcista sobre el costo del dinero. La tasa de interés nominal activa fluctuó entre 34% y 52%, en tanto que la pasiva se movió en el rango de entre 24% y 33%, según el grupo de bancos y el tipo de operaciones.

#### **c) La política cambiaria**

El tipo de cambio siguió siendo determinado por un sistema de flotación administrada, en el que las autoridades actuaron a través de intervenciones en el mercado y minidevaluaciones. La política cambiaria buscó sostener el tipo real de cambio, que se había debilitado el año anterior, mediante la aceleración de las minidevaluaciones, especialmente en el segundo trimestre. Así, el tipo de cambio real se mantuvo durante buena parte del período, si bien hacia fines del año el ritmo de la depreciación fue menor al del alza del nivel de los precios internos. A lo largo de 1995, la variación acumulada del tipo de cambio fue de 18%, lo cual representó una ligera apreciación real.

La nueva Ley Orgánica del Banco Central dispuso la convertibilidad cambiaria y la libertad de los exportadores de disponer enteramente de sus divisas.

#### **d) Las políticas de reforma**

Con el propósito de racionalizar los gastos del gobierno se impulsó un programa de reforma del sector público, que incluyó el cierre o desmantelamiento de diversos entes, con la fusión de ministerios e instituciones. Fueron privatizadas seis agencias del sector público que se ocupan de promover la producción y las exportaciones agrícolas. Asimismo, se amplió de 15% a 30% el límite de participación del sector privado en la generación de energía eléctrica; también se incrementó, de 35% a 50%, la cuota máxima de participación del capital extranjero en



este sector. El Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) puso en marcha diversos mecanismos para promover la inversión privada. Por otro lado, en virtud de la Ley de Concesiones de Obras Públicas sancionada en 1994 el sector privado comenzó a incursionar en actividades de este rubro: por ejemplo, dos firmas iniciaron operaciones de estiba en Puerto Limón.

La nueva Ley Orgánica del Banco Central, aprobada en septiembre de 1995 y que entró en vigencia en 1996, otorga mayor autonomía al Banco Central y se propone aumentar la eficiencia del conjunto del sistema bancario, y en particular del Banco Central y la banca comercial estatal. Se elimina el monopolio de los bancos estatales sobre las cuentas corrientes y asegura a todas las instituciones financieras el acceso a las líneas de redescuento del Banco Central.

En octubre de el gobierno, el instituto emisor y los bancos comerciales del Estado suscribieron un convenio para el fortalecimiento de la competitividad de la banca comercial estatal. El Banco Central apoyará a este segmento mediante

la aplicación de menores tasas de encaje y la cobertura de las pérdidas cambiarias en que ha incurrido por operaciones en moneda extranjera. Los bancos comerciales estatales se comprometieron a mejorar la oferta de servicios, disminuir los costos administrativos y de operación y comprimir el margen de intermediación. Se esperaba el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para la recapitalización de los bancos estatales.

La creación de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SURGEF) significó ampliar la supervisión a la totalidad de entidades financieras y reforzar los poderes para definir y aplicar regulaciones prudenciales. La ley incluyó medidas tendientes a disminuir los costos de la banca comercial estatal, robustecer su situación patrimonial y, sobre esta base, inducir el descenso de las tasas de interés. Entre tales disposiciones se programó una reducción gradual de las tasas de encaje legal para todos los intermediarios financieros, hasta llegar a un nivel uniforme de 15% en 1998.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La restrictiva política fiscal y monetaria, la incertidumbre imperante hasta el tercer trimestre acerca del cumplimiento las metas macroeconómicas y la prolongada retención de préstamos externos debilitaron el nivel de actividad. El ritmo de expansión del PIB, que había promediado el 6% anual en el trienio precedente, bajó a menos de la mitad en 1995.

La inversión bruta interna experimentó un nuevo retroceso, esta vez de 10%, atribuible a la estrechez crediticia y a los recortes en la inversión pública. La tasa de crecimiento de consumo fue de 4%, dos puntos menos que en 1994, mientras que el empuje de las exportaciones de bienes y servicios se acentuó (8%) y el volumen de las importaciones se incrementó en 3%.

Heterogéneo fue el comportamiento sectorial. La construcción experimentó marcado retroceso (-12%), al replegarse tanto la edificación pública como la privada. La construcción de infraestructura turística, que en años anteriores había aumentado vigorosamente y contribuido a

sostener la actividad del sector, tendió a estancarse, al saturarse la oferta hotelera.

Pese a las dificultades de financiamiento, la agricultura y la industria manufacturera se expandieron más de 3%. La producción de bienes tradicionales de exportación evolucionó favorablemente. La cosecha del banano ascendió a 112 millones de cajas y se registraron importantes mejoras en la productividad de las plantaciones. El mejoramiento de las perspectivas del mercado internacional impulsó el cultivo de la caña de azúcar. La cosecha de café, en cambio, aumentó sólo levemente, lo que se atribuye a la política de retención del producto, concertada con otros países exportadores a fin de mantener el nivel de los precios. La producción de alimentos de consumo básico, arroz, maíz y frijol, declinó.

El uso de fuentes externas de financiamiento por parte de empresas manufactureras atenuó las restricciones financieras para la actividad industrial. No obstante, el sector enfrentó presiones sobre los costos, tales como la subida de los aranceles de importación durante siete

meses del año y la elevación, a partir de agosto, de la tasa del impuesto sobre el valor agregado (IVA).

Expansivo fue el comportamiento de la industria ligada a las exportaciones. La excepción la constituyó el sector textil, que se vio enfrentado a la competencia externa, particularmente de origen mexicano, tanto en el mercado nacional como en el de los Estados Unidos, donde influyeron las preferencias arancelarias establecidas por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

La actividad maquiladora mostró gran empuje, al incrementarse cerca de 30%, a lo que coadyuvó el establecimiento de nuevas empresas en las zonas francas.

Para fomentar el desarrollo de la industria en el contexto de la apertura externa se crearon el Consejo Nacional de la Competitividad y el Sistema de Concertación para la Ejecución de la Política Industrial.

Entre los sectores de servicios destacó el crecimiento de los transportes, lo que refleja en particular el mayor número de rutas aéreas ligadas al turismo. Si bien el sector de electricidad, gas y agua se amplió 4%, los recortes del gasto público deterioran el mantenimiento y, por ende, el suministro de energía eléctrica, lo que obligó a recurrir a importaciones.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación trepó hasta casi 23%, bastante por encima de la meta, al impulso de la subida temporal de los aranceles, la elevación del impuesto de ventas, los ajustes de tarifas públicas (el precio de la electricidad subió 25%) y la aplicación del gravamen selectivo al consumo de combustibles.

Durante 1995 se profundizó la política de liberalización de precios. A efectos de moderar las alzas de los componentes de la canasta básica de consumo, se estableció una lista de 700 productos exenta del impuesto de ventas.

La desaceleración económica fue acompañada del aumento del desempleo en un punto porcentual, con lo que la tasa respectiva sobrepasó el 5%. En febrero se dispuso el

congelamiento de plazas en el sector público. Además, en el marco del Plan de Movilidad Laboral y de Reforma del Estado, el número de empleos disminuyó en alrededor de 1 800 puestos entre julio de 1994 e igual mes de 1995.

Los salarios reales medios se deterioraron 2%, mientras que el salario mínimo experimentó un retroceso algo mayor. Las remuneraciones reales en el sector privado disminuyeron poco más de 2%; en cambio, las del sector público registraron un leve aumento. Dentro del sector estatal, se concedieron mayores reajustes a los empleados de escalones inferiores.

La política de ingresos tendió a flexibilizar la determinación de los salarios, a fin de evitar la traslación automática de la inflación, independizar los ajustes salariales en las distintas entidades públicas y vincularlos al rendimiento de los trabajadores.

#### **c) El sector externo**

En 1995 se observaron movimientos significativos en la evolución de las transacciones con el exterior. El déficit de la cuenta corriente cayó a 140 millones de dólares, nivel 70% inferior al de 1994, y una cuarta parte del registrado en el bienio precedente, de forma que se alcanzó con holgura la meta establecida con el FMI, de que el déficit en cuenta corriente no superara el 3.6% del producto. Tal comportamiento estuvo asociado a la reducción de la brecha comercial y, en particular, al crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, cuyo valor se elevó 26%. Las reservas aumentaron 185 millones, más que duplicando la meta establecida con el FMI.

El repunte de los precios internacionales, la recuperación económica de los principales socios comerciales, la acotada variación del tipo real de cambio y la instauración de la libre disponibilidad de las divisas obtenidas estimularon las exportaciones. Destacable resultó el aumento (46%) de las ventas a los países del área centroamericana, mientras que el valor de aquellas al resto del mundo se incrementó poco más de 13%.

Los elevados precios internacionales del café incidieron en el crecimiento de las exportaciones de bienes. Aunque el precio de ese producto

comenzó a declinar en junio, las ventas al exterior se habían contratado con anticipación en el mercado de futuros. Así, aunque la cantidad física de café exportado disminuyó a raíz de la política de retención acordada con otros países exportadores, el valor de exportación creció 38%. Las mayores ventas externas de banano (14%) se destinaron en parte a mercados no tradicionales y se efectuaron a precios internacionales propicios. La intensa alza (62%) de las exportaciones de azúcar respondió no sólo a mejores cotizaciones del producto en el mercado internacional, sino también a la apertura de un nuevo mercado en China.

También se intensificó el dinamismo de las exportaciones no tradicionales, que se ampliaron 15%. Casi la mitad de ellas consistió de productos agrícolas no tradicionales, mientras que el resto estuvo conformado por productos industriales. Entre los primeros descollaron la piña, el melón, los follajes, las plantas ornamentales, las flores, la yuca y el chayote. Dentro de las exportaciones manufactureras fueron importantes los medicamentos, bisutería de oro y productos químicos. Las exportaciones de textiles y confección experimentaron un retroceso de 18%, ya que se vieron afectadas por una cuota aplicada por los Estados Unidos a las importaciones provenientes de Costa Rica, así como por la competencia de los productos mexicanos en el área del TLC. Las exportaciones de la maquila se engrosaron en 29%; los ingresos por turismo, en 6%.

El valor de las importaciones de bienes y servicios se elevó 14%, pese a la desaceleración

de la actividad interna. Al incremento cercano a 6% que exhibieron las importaciones de bienes coadyuvaron el alza de precios internacionales y el elevado componente importado de las exportaciones no tradicionales. Dentro de las importaciones crecieron 14% las de bienes intermedios, mientras que el valor adquirido de bienes de capital y materiales de construcción se contraía.

El déficit en la cuenta de servicios factoriales se ensanchó en unos 30 millones de dólares, debido al mayor monto de utilidades e intereses. Los desembolsos por la deuda externa fueron considerables, pues el país canceló atrasos por cerca de 50 millones de dólares con el Club de París y anticipó pagos de bonos de la deuda externa renegociada. A raíz de las amortizaciones, la deuda pública externa acusó un leve descenso. Por su parte, varios créditos de organismos internacionales quedaron retenidos hasta el último trimestre del año, por la demora en la suscripción de un acuerdo con el FMI.

Así, fueron los flujos privados, principalmente la inversión extranjera directa, la cual ascendió a 350 millones de dólares, y en menor medida los préstamos externos a empresas, los que hicieron el fuerte en el financiamiento de la cuenta corriente y permitieron la acumulación de reservas. La incertidumbre económica imperante en la primera parte del año no se tradujo en salida de capitales a diferencia de lo ocurrido en 1994, los flujos privados de corto plazo exhibieron para el conjunto de 1995 un balance neto favorable, aunque de pequeña magnitud.



## CUBA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1995 la economía cubana frenó, tal como se había apuntado el año anterior, la fuerte tendencia declinante que había registrado la actividad económica desde comienzos de los años noventa. Tras sufrir una caída de 34% en los cuatro primeros años del decenio, el producto interno bruto se incrementó en 2.5%, con lo que se detuvo un largo proceso de seis años de deterioro del producto por habitante.

Este resultado se apoyó en el proceso de reformas iniciado a comienzos del decenio y en el aumento de la disponibilidad de divisas, cuya escasez seguía constituyendo una de las principales restricciones para una actividad económica altamente dependiente de las importaciones. La política de apertura a los capitales externos también contribuyó al desempeño mencionado.

Por otro lado, ante las agudas distorsiones generadas por la crisis económica en la economía y la sociedad cubanas y la incidencia adversa de las mismas en la eficiente asignación de los recursos, se mantuvo vigente el proceso de reformas estructurales dirigidas a abrir mayores espacios a la iniciativa privada y se afianzó el papel de la política macroeconómica orientada a mitigar los fuertes desequilibrios existentes en las áreas fiscal y monetaria en el marco de esta última. En 1995 se registraron avances en estos campos, que tuvieron consecuencias positivas en materia de inflación y de defensa del tipo de cambio de la moneda nacional, cuyo valor en relación con el dólar mejoró significativamente en el mercado paralelo, aunque se mantuvo lejos de la paridad oficial.

Estos factores revestían crucial importancia, dada su estrecha relación con las condiciones de vida de la población, la mayor parte de la cual dependía para su subsistencia de salarios en pesos que se mantuvieron prácticamente

invariables en 1995 al igual que en los años anteriores. Aunque las medidas adoptadas contribuyeron a reducir la profunda brecha que se había abierto entre este sector de la población y quienes trabajaban en los mercados libres surgidos en los últimos años o tenían acceso a dólares, aquel sector siguió viéndose afectado por la limitada capacidad adquisitiva de los salarios y la escasez de productos en los mercados oficiales. Esta brecha había puesto en entredicho la equidad distributiva que era considerada un logro del sistema económico.

La capacidad de importación registró una expansión derivada del aumento de los ingresos por concepto de exportaciones pese al desplome de la producción de azúcar, que sólo alcanzó 3.3 millones de toneladas, así como la creciente entrada de turistas y de remesas familiares. Se mantuvo también la tendencia creciente de las inversiones extranjeras, cuyo volumen acumulado ascendía a mediados de 1995 a más de 2 100 millones de dólares, la mitad de los cuales ya había sido desembolsada. Esas inversiones atenuaron la pronunciada tendencia declinante de la inversión bruta en general, pero contribuyeron poco a detener el largo proceso de deterioro de la infraestructura y la capacidad instalada, incluidas las viviendas, excepto en sectores aislados como el del turismo.

La misma tónica general de 1995 se mantuvo a comienzos de 1996, con un crecimiento de la economía estimado oficialmente en casi 7% en el primer trimestre gracias al desempeño de la agricultura, la minería y la industria manufacturera. En particular, la zafra azucarera mostraba indicios de cumplir el objetivo fijado de 4.5 millones de toneladas. En el plano externo, el embargo económico impuesto por los Estados

Unidos se reforzó con la promulgación en marzo de una ley que, entre otras cosas, contemplaba la aplicación de sanciones a las empresas extran-

teras cuyas actividades en Cuba involucraran propiedades confiscadas después de 1959 a ciudadanos de aquel país.

## 2. La política económica

Los parámetros fundamentales de la política económica siguieron siendo, como en años anteriores, la necesidad de fortalecer la capacidad de funcionamiento de la economía y de asegurar la disponibilidad de productos vitales para su funcionamiento y para la satisfacción de las necesidades básicas de la población, preservando al mismo tiempo lo esencial del sistema económico y los logros de este último en materia social.

En este contexto, prosiguió la aplicación de medidas de reforma estructural destinadas, por un lado, a aliviar uno de los principales problemas de la economía cubana, la escasez de divisas, y por otro, a estimular la actividad productiva nacional. Estas últimas reformas propiciaron la creación de un área intermedia entre el sector estatal tradicional y el sector internacionalizado, basada en el mercado y orientada principalmente al ámbito interno. Con el mismo propósito de superar la fractura de la economía cubana, continuó el estricto ajuste macroeconómico dirigido a reducir el déficit fiscal y la circulación de pesos a fin de atenuar las distorsiones en el mercado cambiario y contener las presiones inflacionistas.

Entre las dos esferas de la política económica, la de reformas estructurales y la macroeconómica, se manifestó una estrecha interacción, gracias a la cual los avances logrados en ambas se reforzaron mutuamente. Así como la atenuación de los fuertes desequilibrios macroeconómicos constituía una condición necesaria para la eficacia de las reformas estructurales, la aplicación de estas últimas facilitó los esfuerzos realizados en materia fiscal y monetaria. Al mismo tiempo, la tensión entre las consideraciones sociales de equidad distributiva, la apertura al exterior y la búsqueda de mecanismos para estimular la producción siguió dominando el proceso de adopción de decisiones de política económica.

### a) Las reformas estructurales

El proceso de liberalización, desregulación, redimensionamiento y descentralización del Estado permitió a las empresas operar en 1995 con una mayor autonomía relativa dentro del marco establecido en el plan económico. En el sector agropecuario, con la amplia red de empresas públicas coexistían unas 4 150 cooperativas y 86 000 productores privados. En 1995, el sector estatal sólo ocupaba alrededor del 30% de la superficie cultivada en todo el país, comparado con más de las tres cuartas partes al iniciarse el presente decenio.

El trabajo por cuenta propia en el sector privado se extendió a más de 200 000 trabajadores, ya que en junio se incrementó el número de actividades permitidas, se suspendió la prohibición de trabajar independientemente impuesta a los profesionales con tal de que fuera en una actividad diferente a su profesión y se autorizó el funcionamiento de restaurantes en casas de particulares, sujeto a estrictas condiciones. A esto se sumaba un número indeterminado de trabajadores por cuenta propia que no estaban inscritos oficialmente. Existían además unos 70 esquemas de autofinanciamiento de empresas estatales para el manejo de cuentas propias en divisas.

En el contexto de la política de apertura al capital extranjero, en septiembre se promulgó una nueva ley de inversiones extranjeras, de conformidad con las reformas constitucionales de 1992, en virtud de la cual se reconocía la posibilidad de transferencia total o parcial de propiedades estatales. Entre otras cosas, la nueva ley fijaba plazos para la tramitación más expedita de las propuestas de inversión y contemplaba la posibilidad de establecer empresas de propiedad exclusivamente extranjera. Anteriormente sólo se permitía la creación de empresas conjuntas con inversionistas foráneos; a fines de año ya estaban constituidas unas 230 empresas de este tipo y otras 160 estaban en proceso de

Cuadro 1  
**CUBA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>							
<b>Crecimiento<sup>b</sup></b>							
Producto interno bruto	0.7	-3.0	-10.7	-11.6	-14.9	0.7	2.5
Producto interno bruto por habitante	-0.4	-4.0	-11.6	-12.3	-15.4	0.3	1.4
<b>Producto interno bruto sectorial<sup>c</sup></b>							
Bienes	...	-3.5	-16.2	-19.2	-16.7	4.2	...
Servicios básicos	...	-8.2	-10.4	-13.2	-17.2	-0.9	...
Otros servicios	...	-1.5	-6.1	-5.5	-13.4	-1.2	...
<b>Millones de dólares</b>							
<b>Balance de pagos</b>							
Cuenta corriente	-4 595	-3 624	-1 933	-403	-372	-81	-146
Balance comercial	-4 609	-3 666	-2 021	-585	-374	-190	-316
Exportaciones de bienes y servicios	5 562	5 605	3 270	2 309	1 989	2 246	2 944
Importaciones de bienes y servicios	10 171	9 271	5 291	2 894	2 363	2 436	3 260
Cuenta de capital	5 700	3 700	1 900	402	388	79	143
<b>Porcentajes del PIB</b>							
<b>Sector externo<sup>d</sup></b>							
Cuenta corriente	-23.6	-18.4	-11.9	-2.7	-2.5	-0.4	-0.7
Balance comercial	-23.7	-18.7	-12.4	-3.9	-2.5	-1.0	-1.5
Deuda bruta	...	...	...	...	58.3	47.3	44.0
<b>Ingresos y gastos del Estado</b>							
Ingresos totales	64.3	62.4	67.3	62.2	63.1	66.4	55.1
Egresos totales	71.4	72.3	90.4	94.9	96.6	73.8	58.9
Resultado financiero	-7.2	-10.0	-23.1	-32.7	-33.5	-7.4	-3.7
<b>Tasas de variación</b>							
<b>Moneda</b>							
Liquidez monetaria	...	19.8	33.6	25.5	32.1	-10.0	-7.0
Efectivo en circulación	...	11.4	41.7	23.0	11.6	-20.9	-1.5
Depósitos de ahorro ordinario	...	28.4	26.5	27.9	51.6	-2.3	-10.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Calculados sobre la base de series en dólares constantes de 1981 y al tipo de cambio oficial de 1 peso por dólar. <sup>c</sup> Calculados sobre la base de series en pesos constantes de 1981. <sup>d</sup> Calculados sobre la base del tipo de cambio oficial de 1 peso por dólar.

negociación. También se contemplaba en la nueva ley la creación de zonas francas y parques industriales; las disposiciones pertinentes redactadas durante el año figuran en el decreto-ley aprobado finalmente en junio de 1996.

Como parte del proceso de descentralización económica, se inició la diferenciación de funciones del Banco Nacional y de los futuros bancos comerciales, a fin de dar mayor autonomía al primero en la aplicación de la política monetaria. Además, habría al menos dos bancos que ofrecían diversos servicios: el

nuevo Banco Agroindustrial y de Comercio y el ya existente Banco Popular de Ahorro, así como una red de casas de cambio cuya creación se inició en septiembre de 1995 y un nuevo Banco de Inversiones. Estaba previsto que el proceso estuviera consolidado en 1997. La reforma del sistema financiero debería permitir la movilización de divisas disponibles en el país para otorgar créditos internos. Se autorizó a los cubanos mayores de 18 años, residentes o no en la isla, a hacer depósitos en divisas a plazos fijos remunerados al 4% de interés anual.

Las transacciones financieras con el exterior siguieron encomendadas principalmente al Banco Internacional de Comercio y al Banco Financiero Internacional. La descentralización del comercio exterior permitió que a mediados de 1995, más de 230 empresas realizaran directamente operaciones de compra y venta con el resto del mundo; seis años antes, sólo había 50 que operaran en el plano internacional.

#### **b) La política fiscal**

La contracción del gasto público hizo posible reducir a la mitad el déficit fiscal, que pasó a representar menos del 4% del PIB (en comparación con más del 7% en 1994 y con un voluminoso 33% tan solo dos años antes) pese a que los ingresos del Estado no se mantuvieron en el elevado nivel alcanzado el año anterior, el más alto del decenio. Las reformas estructurales de la economía cubana se reflejaron tanto en el volumen como en la composición del ingreso y el gasto públicos.

En pesos corrientes, los ingresos se redujeron en un 10%, sobre todo debido a que las empresas estatales realizaron menores aportes por concepto de ganancias y amortización de activos. La recaudación de los fondos correspondientes a esas partidas fue muy exigua en el primer semestre, ya que muchas empresas se retrasaron en los pagos; por lo tanto, hubo que adoptar medidas para corregir parcialmente esa situación en el segundo semestre. Con todo, una buena parte de las ganancias sólo estuvo a disposición del fisco en enero de 1996. Por otra parte, debido a la decisión de no proceder a la depreciación de instalaciones que no se utilizaban, los pagos correspondientes a amortización se redujeron en unos 40 millones de pesos, el 10% de lo previsto en el presupuesto.

Esta baja se vio parcialmente compensada por la mayor recaudación en otras partidas, a la que contribuyó la reestructuración institucional de 1994, que se tradujo en particular en el fortalecimiento del sistema tributario. El alza de precios y tarifas de diversos bienes y servicios públicos dispuesta a mediados de ese año se reflejó en un aumento de la recaudación de impuestos indirectos en 1995, pese a los efectos

desfavorables de la menor venta de productos como cigarros y cerveza, fuentes importantes de tributación indirecta. Los aportes de esos productos fueron inferiores en 116 millones de pesos a lo presupuestado.

La mayor independencia otorgada a las actividades privadas tuvo como contrapartida un incremento de la recaudación de impuestos directos sobre los ingresos de los trabajadores por cuenta propia, campesinos y cooperativas. A su vez, a consecuencia de la acumulación de inversiones extranjeras se registró un aumento de la recaudación de divisas por concepto de impuesto sobre las utilidades de las empresas mixtas e ingresos de los trabajadores, aranceles y otros derechos aduaneros e impuestos sobre la propiedad o posesión de vehículos automotores de transporte terrestre y documentos. En particular, las nuevas disposiciones aduaneras adoptadas en julio contribuyeron en gran medida a la recaudación de aranceles sobre bienes no comerciales importados por pasajeros que ingresaban al país por vía aérea y marítima. También aumentaron las entradas por servicios aeroportuarios prestados a los pasajeros de aerolíneas.

Los gastos disminuyeron en mayor proporción que los ingresos y la caída fue más acentuada en el caso de los gastos de inversión que de los corrientes. La estructura de estos últimos varió como consecuencia de las reformas realizadas y de las prioridades del gobierno.

Las reformas permitieron realizar ahorros en diversas partidas. Las medidas de redimensionamiento económico y de fomento de la eficacia productiva permitieron que los subsidios a las empresas públicas que arrojaban pérdidas disminuyeran a casi la mitad. Esta situación fue particularmente manifiesta en el sector agrícola, donde numerosas granjas estatales que en el pasado registraban un déficit financiero se transformaron en unidades básicas de producción cooperativa (UBPC) autofinanciadas. Gran parte de esas unidades dejó de recibir subvenciones, ya que, fuera del sector productor de caña de azúcar, las pérdidas agrícolas se redujeron espectacularmente, pasando de 700 millones de pesos en el primer semestre de 1993 a 57 millones en el mismo período de 1995. Ello permitió reasignar parte de la ayuda a sectores



estratégicos, principalmente a unidades del sector azucarero cuyo desempeño financiero era aún insatisfactorio.

Por otra parte, la modificación de la estructura del gobierno central efectuada en abril de 1994 se tradujo en menores egresos en las partidas de sueldos y salarios y de bienes y servicios. También disminuyeron los gastos en las áreas de deportes, arte y cultura.

La reducción del gasto impuso la necesidad de establecer prioridades. Siguió disminuyendo los gastos correspondientes a defensa y orden público interno, mientras que las asignaciones para viviendas y gastos comunales aumentaron por tercer año consecutivo. También se elevaron los gastos para educación, salud y seguridad social, que en 1995 ya representaban casi la tercera parte del presupuesto, así como para ciencia y tecnología y asistencia social. La seguridad y la asistencia social debieron atender a un número cada vez mayor de personas: más de 1.3 millones de pensionados (12% de la población) y más de 116 000 familias, respectivamente.

El alto gasto en asistencia social reflejaba así la situación de crisis económica, gravado además por las transferencias salariales que recibieron unos 10 000 trabajadores despedidos por las medidas de ajuste. Además, como parte del programa de apoyo a la economía familiar, se incrementaron los subsidios por diferencias de precios, en particular de ciertos bienes como la leche, la carne bovina, el café y el combustible para uso doméstico.

### c) La política monetaria y cambiaria

Al comenzar 1995, la situación en el ámbito monetario seguía siendo heterogénea, debido a la coexistencia de una moneda nacional (el peso) no convertible y del dólar estadounidense, cuyo empleo ganó terreno a la par del sector internacionalizado de la economía. Habida cuenta de las distorsiones que esa situación provocaba en el sistema económico, las autoridades adoptaron medidas para normalizar el mercado monetario, mediante el fortalecimiento del peso cubano.

Con ese fin, siguieron aplicando la política de reducción de la liquidez en moneda nacional, que

había alcanzado un nivel sin precedentes de 11 000 millones de pesos al término de 1993 y de 9 900 millones en diciembre de 1994, para luego bajar a 9 200 millones en el mismo mes de 1995. El circulante en pesos disminuyó en la misma proporción que la liquidez, ya que la proporción de esta última depositada en cuentas ordinarias de ahorro, que ofrecían una rentabilidad nominal anual de 2%, se mantuvo estable en torno al 60%.

En vista de que el déficit fiscal contribuía a elevar la liquidez en pesos, para reducirla se recurrió a medidas que afectaban al sector privado. Tras las alzas de ciertos precios y tarifas públicas decretadas en 1994, los mecanismos utilizados para absorber parte del circulante en pesos debieron hacerse extensivos a otras esferas. En agosto de 1995 se aprobó un sistema de pago anticipado, con descuento, de las deudas contraídas por particulares con el Banco Popular de Ahorro correspondientes a préstamos para vivienda, que a mediados de 1995 ascendían a 1 000 millones de pesos. Se otorgó un descuento de 25% a quienes reembolsaron la totalidad de la deuda y de 20% a quienes lo hicieron en más del 60%.

Los pesos en circulación, sin embargo, no eran el único componente de la oferta monetaria. Ésta estaba también afectada por los bonos asignados a los trabajadores para la compra de productos, sobre cuyo volumen no se disponía de información. Por otra parte, desde 1993 circulaban en la economía cubana dólares de los Estados Unidos en cantidades aparentemente crecientes. Ante los cambios experimentados por la liquidez relativa en las dos monedas, se produjo una notable recuperación del tipo de cambio en el mercado paralelo, que pasó de 130 pesos por dólar a mediados de 1994 a 25 pesos a finales de 1995. Por lo tanto, se redujo la enorme diferencia que existía con el tipo de cambio oficial, que se mantuvo a la par.

Por último, circulaban también pesos "convertibles", adoptados en diciembre de 1994 con el objeto de unificar a la larga el mercado cambiario. Esta moneda, respaldada por las divisas del Banco Nacional de Cuba, podía utilizarse en las tiendas autorizadas para operar en dólares y que, según lo previsto, en el futuro

deberían realizar todas sus transacciones en pesos “convertibles”.

En las casas de cambio que comenzaron a funcionar en septiembre de 1995 se vendían pesos cubanos “convertibles” a 30 pesos y se compraban dólares a 25 pesos, con lo que quedaba virtualmente oficializada la existencia de dos tipos de cambio aplicables a distintos tipos de transacciones y sectores de la economía.

#### **d) La política comercial**

Además de la mencionada tendencia a la descentralización de las operaciones de comercio exterior, que se mantuvo en 1995, y la redacción de un decreto-ley sobre la creación de zonas francas para la exportación, se introdujeron algunas modificaciones al marco jurídico pertinente tomando como referencia las normas de la Organización Mundial de Comercio. En

este contexto, se promulgaron disposiciones sobre el régimen de valoración aduanera, normas de origen, cobro de derechos de aduana y devolución de pagos excesivos.

Conforme a la prioridad otorgada al incremento y la diversificación de las exportaciones, en 1995 se firmaron nuevos acuerdos de alcance parcial con varios países de América Latina, el principal mercado regional de Cuba, en los que se contemplaba la reducción de aranceles e impuestos específicos. También se celebraron negociaciones para la firma de un convenio comercial y económico con la Unión Europea y se firmó un protocolo para afianzar las relaciones económicas con la Federación de Rusia, país con el que se acordó el intercambio de 1.5 millones de toneladas de azúcar por 4.5 millones de toneladas de petróleo en 1996 y la concesión de un crédito para equipar la central electronuclear de Cienfuegos.

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

La oferta global volvió a aumentar en 1995, debido a la expansión del volumen de las importaciones y a una recuperación de 2.5% del producto interno bruto, lo que hizo posible un incremento del consumo de los hogares y de la formación bruta de capital, que apenas superaron los bajísimos niveles alcanzados tras cinco años en que el producto se había reducido en más de una tercera parte.

Además, el leve incremento de la inversión bruta no permitía satisfacer las ingentes necesidades de renovación del capital existente, que se habían ido acumulando desde comienzos del decenio debido a la acentuada contracción de las inversiones en el pasado. Si bien no se dispone de datos sobre estas últimas, la importación de maquinaria y equipo, que sirve de indicador indirecto, pasó de más de 2 700 millones de dólares en 1990 a menos de 120 millones en 1994, mientras el estado de la infraestructura, incluidas las viviendas, y de los bienes de capital sufrían un considerable y manifiesto deterioro.

El proceso de reformas estructurales fue un factor determinante de la evolución de la

economía en 1995, pese a la caída sufrida por la zafra azucarera en la temporada 1994-1995; ésta sólo ascendió a 3.3 millones de toneladas, 17% menos que el año anterior. En respuesta a esta situación, el gobierno decidió solicitar préstamos externos para la adquisición de insumos que permitieran, junto con una política de estímulos a los trabajadores del sector, elevar el rendimiento de la siguiente zafra a 4.5 millones de toneladas de azúcar. La política de incentivos a los trabajadores no benefició sólo a los del sector estatal, sino también a las unidades básicas de producción cooperativa y a los productores privados.

En cambio, fuera del sector azucarero la producción volvió a crecer, en 7% en el primer semestre, y casi todos los sectores mostraron indicios de recuperación a partir de los bajos niveles a los que había caído anteriormente. El aumento de la producción de bienes intermedios, entre ellos los fertilizantes (140%), el acero (46%) y el cemento (27%), contribuyó a la reanimación de otras actividades. Sin embargo, la recuperación no fue generalizada. Disminuyó la producción de aceites y grasas lubricantes, papeles y cartones, sacos multicapas, cartuchos y cajas plásticas y la población se vio afectada

por la escasez de combustibles de uso doméstico, como el keroseno, cuya disponibilidad en 1995 sólo representó el 35% de la registrada en 1990, y el gas licuado.

El sector agropecuario mostró una expansión de un 4% a raíz de los incentivos otorgados como parte de las medidas de liberalización económica; en 1995, por ejemplo, unas 30 000 familias recibieron tierras estatales en usufructo. Sin embargo, hubo problemas de distribución que dificultaron el suministro de alimentos a la población. Las capturas brutas en el sector pesquero, en el que se habían adoptado nuevos mecanismos de gestión empresarial basados en el autofinanciamiento con divisas, aumentara en un 13%.

La explotación de minas y canteras se vio impulsada por la apertura al capital foráneo. La extracción de hidrocarburos aumentó en un 15%, a 1.5 millones de toneladas, lo que permitió cubrir el 30% del consumo de las plantas termoeléctricas del país y las necesidades de energía de importantes industrias como las de cemento y asfalto. A mediados de 1995 se estaban realizando tareas de exploración y extracción de petróleo en plataformas marinas y en 12 puntos de la isla, con la participación de inversionistas extranjeros. La producción de níquel se expandió en 59% como consecuencia de las crecientes inversiones de empresas canadienses y de los nuevos sistemas de autofinanciamiento en divisas de las empresas estatales, que posibilitaron un mayor suministro de insumos.

La industria de la construcción tuvo problemas de organización y, al igual que otros sectores tradicionales, de disponibilidad de mano de obra, que le impidieron alcanzar sus metas de producción. Sin embargo, el sector mostró un significativo repunte gracias a la expansión de las actividades turísticas, agropecuarias, de edificación de viviendas y otras vinculadas con la inversión extranjera.

El sector energético creció por segundo año consecutivo, en parte debido a la mayor disponibilidad de petróleo, tanto del extraído en el país como del importado; este último, que representaba las cuatro quintas partes del total disponible, aumentó levemente (2%). Ello permitió expandir en 5% la generación de

electricidad y extender el suministro al sector residencial al 92% de los hogares, elevando el consumo por habitante. No obstante, se siguieron produciendo interrupciones del servicio eléctrico a causa del deterioro de la capacidad instalada y del uso ineficiente del combustible. Para hacer frente a esta situación se intensificaron las negociaciones destinadas a conseguir financiamiento externo para terminar la central nuclear de Juraguá, en Cienfuegos.

El transporte público sufrió un retroceso, mientras que los servicios de comunicaciones se beneficiaron del incremento de las llamadas de larga distancia, en especial con los Estados Unidos. La actividad turística siguió destacando por su dinamismo. El número de visitantes extranjeros, procedentes sobre todo de Canadá, Italia, México y España, pasó de 617 000 en 1994 a 720 000 en 1995 en parte debido al aumento de un 13% de las habitaciones disponibles y al incremento del coeficiente de ocupación.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Tras el alza de precios y tarifas de algunos bienes y servicios dispuesta a mediados del año anterior, en 1995 la presión inflacionista se redujo a consecuencia de la disminución del déficit fiscal, la política monetaria restrictiva y la competencia en los mercados derivada de las medidas de liberalización de la economía. Los precios siguieron registrando una gran dispersión, debido a la coexistencia de mercados diferenciados en que los precios eran fijados por las autoridades y mercados en que éstos dependían de la oferta y la demanda.

En el primero de ellos, con precios controlados, no se registraron aumentos apreciables en el caso de los artículos de primera necesidad, que siguieron estando subvencionados, pero su escasez en ese mercado obligó al Estado a racionarlos. Además, persistió la tendencia al alza significativa de los precios de productos como cigarrillos, tabaco y bebidas alcohólicas, iniciada a mediados de 1994.

En el sector informal de la economía los precios de los productos registraron una caída estimada en un 50% a raíz de las medidas de liberalización y la creación de los mercados

agropecuarios libres. En estos últimos, que venían funcionando desde octubre de 1994 bajo la fiscalización del Estado pero con libertad de precios, éstos disminuyeron en un 30% en promedio (un 37% la carne y un 26% las frutas y verduras), debido a la restricción de la liquidez en pesos y, en menor grado, a la expansión de la oferta. Sin embargo, los precios en este mercado siguieron siendo mucho más altos que los vigentes en el mercado oficial. Esta situación se debió a la elevada demanda, producto de las dificultades del sector estatal y de las cooperativas para ampliar los suministros al mercado oficial, y al carácter incipiente de la organización de los mercados agropecuarios, donde, por ejemplo, el volumen de productos no permitía aún lograr economías de escala en el transporte. Ejemplo de la caída, así como del nivel de los precios en los mercados agropecuarios libres es lo ocurrido con dos de los componentes básicos de la alimentación de la población cubana, el arroz y la carne de cerdo, cuyos precios por libra disminuyeron de 90 a 10 pesos y de 150 a 60.

Estos ejemplos ilustran también la escasa capacidad adquisitiva de los salarios del sector estatal de la economía, cuyo promedio pasó de 186 a 193 pesos mensuales. Esos salarios permitían comprar alimentos básicos racionados en el mercado formal a precios muy inferiores a los del mercado paralelo, pero la cuota individual seguía siendo insuficiente. Con todo, conforme a la política de reducción del circulante en pesos que posibilitó la baja de los precios en los mercados libres, se mantuvieron los salarios, salvo en casos excepcionales de notable aumento de la productividad. Más alto era el ingreso de quienes vendían sus productos o servicios en el mercado libre y quienes, de una manera u otra, tenían acceso a dólares. Pero según reveló una encuesta realizada en octubre, la mayor parte de los cubanos no estaban en esa situación.

A fin de paliar la situación de quienes dependían de un salario estatal en pesos para su subsistencia y de contrarrestar en algún grado los excesivos incentivos favorables a los sectores internacionalizados y orientados al mercado, que propiciaban una pérdida de recursos humanos del sector estatal, se siguieron otorgando subsidios en pesos "convertibles" y en especie, así como

bonos para la compra en tiendas que vendían en pesos. En 1995 se aprobaron estímulos de este tipo para 765 000 trabajadores, comparado con 115 000 el año anterior. La mayoría de los beneficiarios realizaban actividades prioritarias generadoras de divisas (incluidos alrededor de 400 000 trabajadores empleados en la industria azucarera, 80 000 en el cultivo y cosecha de café y 50 000 en el sector turístico) y del sector energético.

La tasa de desempleo abierto superó el 7%. De acuerdo con la motivación social de la política económica aplicada en las últimas décadas, en 1995 continuó el cauteloso proceso de racionalización de la dotación de personal y de reubicación de trabajadores estatales excedentes, evitando los despidos masivos. Gran parte de esos trabajadores fueron reubicados en los sectores más dinámicos, entre ellos el agropecuario y el de turismo y algunos empezaron a trabajar por cuenta propia. En un contexto de muy baja utilización de la capacidad instalada, el subempleo siguió siendo elevado; según estimaciones oficiales, afectaba a medio millón de puestos de trabajo.

### c) El sector externo

En 1995 se detuvo la sostenida baja, iniciada en 1989, de la capacidad de importación de mercancías de Cuba, gracias al incremento de la disponibilidad de divisas derivada tanto de un aumento de las entradas de capital como de mayores ingresos por exportación de bienes y servicios. Pese a esa recuperación incipiente, el valor de las importaciones de bienes y servicios en dólares corrientes no llegaba aún a la tercera parte del registrado en 1989. El saldo más favorable de la cuenta de capital tuvo como contrapartida una ampliación del déficit de cuenta corriente, al que contribuyeron el déficit comercial y el del balance de renta de los factores.

El valor en dólares de las exportaciones creció en 17%, a raíz de los favorables precios internacionales de los productos básicos de exportación y de la positiva evolución de rubros tradicionales como los minerales —especialmente el níquel—, la pesca, el tabaco y algunas manufacturas ligeras. Algo similar ocurrió con la

exportación de cemento y de otros materiales de construcción, así como de productos de la industria siderúrgica, especialmente aceros. Destacó el crecimiento de las ventas al exterior de níquel y mariscos, que ocuparon el segundo y tercer lugar en importancia, respectivamente.

El primero siguió ocupándolo el azúcar, que también se vio beneficiada por un alza de los precios, aunque las exportaciones se redujeron notablemente a raíz de la mala zafra. El azúcar representó en 1995 menos de la mitad del total exportado, comparado con casi las tres cuartas partes seis años antes.

Buena parte del aumento del valor de las importaciones se debió al encarecimiento de productos tales como los combustibles y los alimentos, que representaban las dos terceras partes de las compras en el exterior. Las de petróleo, por ejemplo, pasaron de casi 750 millones de dólares en 1994 a 870 millones en 1995, aunque los seis millones de toneladas adquiridos apenas superaban las compras del año anterior y equivalían a menos de la mitad de las realizadas en 1989.

El comercio externo de la isla, sometida un año más al embargo impuesto por los Estados Unidos, siguió diversificándose. En 1995, la región de América Latina y el Caribe se convirtió en su principal mercado, puesto que absorbió el 35% de sus exportaciones. La región también adquirió gran importancia como abastecedora de productos, en gran medida debido al notable crecimiento de las importaciones provenientes de México, país que pasó a ser uno de los principales interlocutores comerciales de Cuba. Los otros eran Canadá, la República Popular China y la Federación de Rusia, esta última pese a la enorme baja del comercio con los países socialistas europeos, que en 1989 representaba el 80% del comercio exterior de Cuba y en 1994 sólo el 15%.

Entre los servicios no factoriales, los mejores resultados se debieron al turismo, que aportó

1 100 millones de dólares de ingresos brutos; si bien este sector consumía un alto volumen de insumos importados, la cifra mencionada supera en casi 30% la del año anterior. Destacaron los crecientes ingresos de divisas del sector privado correspondientes a alquiler de habitaciones, restaurantes y taxis. También aumentó la importancia de los servicios de telecomunicaciones en la generación de divisas, consecuencia del incremento de las llamadas de larga distancia. Los pagos netos por renta de los factores siguieron expandiéndose debido a la repatriación de utilidades y al pago de intereses de la deuda externa. Gracias a las remesas desde el exterior, las transferencias unilaterales privadas siguieron aumentando como habían venido haciéndolo desde comienzos del decenio y ascendieron a 600 millones de dólares.

Las inversiones extranjeras en la isla, que aumentaron por tercer año consecutivo, alcanzaron 800 millones de dólares. La reactivación de la actividad interna descansó en la disponibilidad de créditos externos; sin embargo, debido a la falta de acceso de Cuba a las fuentes de financiación a mediano y largo plazo, los préstamos recibidos fueron a corto plazo y a tasas de interés del 12% al 20%. Esos préstamos permitieron financiar varias actividades productivas, entre las que destacó la zafra azucarera de la temporada 1995-1996, para la que se obtuvo un préstamo de 300 millones de dólares a un interés del 15%.

El acceso a los créditos a más largo plazo estaba condicionado a la reanudación del servicio de la deuda, interrumpido en 1986. A partir de agosto de 1995 se iniciaron conversaciones oficiosas con la comunidad financiera internacional con miras a reestructurar la deuda externa, que superaba los 9 000 millones de dólares. Los principales acreedores eran el Japón (25% del total), España (13%), Francia (12%), Argentina (9%), el Reino Unido (8%) e Italia (5%).



## ECUADOR

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 1995, el desempeño de la economía ecuatoriana sufrió el impacto negativo de una serie de acontecimientos imprevistos. El conflicto bélico con el Perú, una prolongada escasez de energía y una crisis política que culminó en la renuncia y salida del país del Vicepresidente de la República incidieron en un conjunto de variables clave del programa económico ejecutado desde finales de 1992, generando presiones sobre el tipo de cambio, altas tasas de interés y un déficit fiscal imprevistos. En consecuencia, no pudieron cumplirse las metas propuestas para 1995, con lo que se revirtieron en parte las tendencias favorables observadas en años anteriores.

La evolución de la economía ecuatoriana en 1995 debe considerarse en el marco del programa económico puesto en marcha a finales de 1992, cuyos ejes centrales eran la estabilidad cambiaria, la austeridad fiscal y las reformas estructurales. Durante los primeros dos años de vigencia del programa, y sobre todo en 1994, los resultados fueron auspiciosos en términos de reducción de la inflación, aumento de las reservas monetarias internacionales, recuperación del crecimiento y disminución del desempleo. Sin embargo, las mismas autoridades reconocieron que la estrategia planteaba una serie de dilemas, a saber, las altas y volátiles tasas de interés, la tendencia a la apreciación del tipo de cambio real y el aumento del déficit en la cuenta corriente. Como se evidenció en 1995, el esquema aplicado, además, era muy susceptible a rápidos cambios

en las expectativas de los agentes, sobre todo en cuanto a la política cambiaria, de modo que, en el transcurso del año, las autoridades se vieron obligadas a ajustar dos veces los instrumentos económicos y modificar las metas establecidas.

En este contexto, el PIB creció un 2.7%, debido en gran parte al comportamiento dinámico de las exportaciones y de la inversión privada, con lo que el PIB per cápita se mantuvo prácticamente inalterado. A la vez, la inflación continuó la tendencia a la baja, si bien en forma atenuada, y alcanzó un 23% en diciembre. El sector público no financiero cerró el año con un déficit de 1.9% del PIB, el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos subió a 4.6% del PIB y las reservas monetarias internacionales menguaron en 230 millones de dólares. A finales del año el sector financiero, que en años anteriores había registrado una fuerte expansión, dio indicios de debilidad, lo que obligó a las autoridades a intervenir con diferentes instrumentos para fortalecerlo.

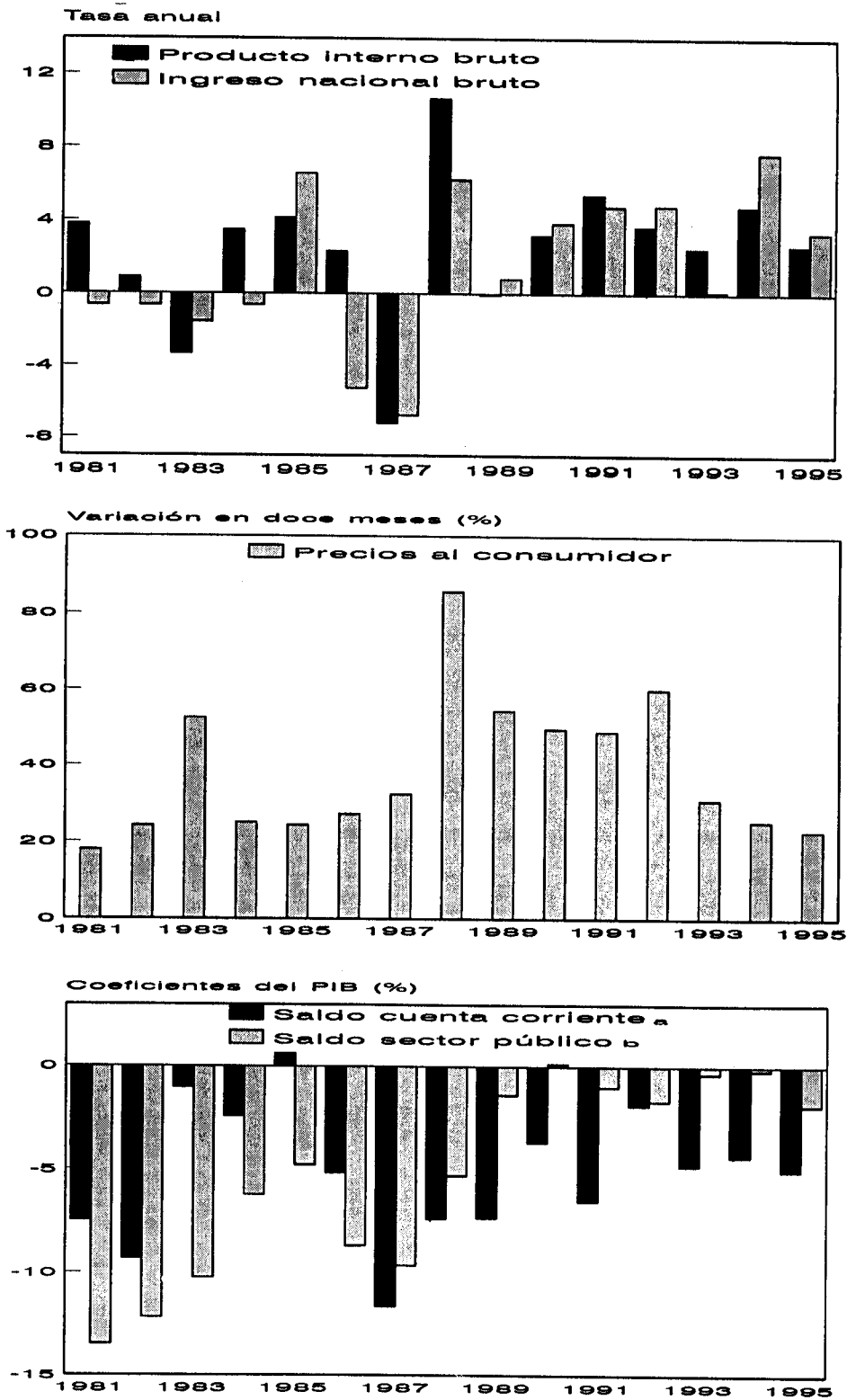
Las tendencias observadas hacia finales de 1995 se mantuvieron al inicio de 1996, a saber, la crítica situación de las finanzas públicas, altas tasas de interés, presiones a la banda cambiaria y signos de debilidad del sector financiero. Por otra parte, la incertidumbre propia de un año electoral, que culminó con el cambio de gobierno en el mes de agosto, en un ambiente falto de un consenso básico sobre las políticas económicas y sociales, influyó negativamente en las decisiones de los agentes económicos.

### 2. La política económica

En 1995 las autoridades implementaron una política económica acorde con el programa vigente desde finales de 1992. La única variación

relevante respecto de 1994 consistió en la introducción de una banda cambiaria cuya pendiente se definió en función de la inflación

Gráfico 1  
**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos. b No financiero.



interna y externa esperada, con el objeto de evitar que el sucre siguiera revaluándose y así mantener constante su valor real. A la vez, continuó aplicándose una política fiscal austera y una política monetaria tendiente a bajar la inflación y reducir la volatilidad de las tasas de interés, mediante mecanismos de regulación de la liquidez.

Sin embargo, varios factores políticos y económicos influyeron en una serie de variables (expectativas cambiarias e inflacionarias, flujos de capitales externos, altas tasas de interés, gastos imprevistos y demás), lo que condujo, entre otras medidas, a dos ajustes de la banda cambiaria y a una política fiscal más expansiva. Además, si bien se realizaron ciertas reformas, las condiciones políticas obstaculizaron mayores avances en las estrategias de modernización, otro pilar del programa económico.

#### a) La política fiscal

La austeridad fiscal fue un elemento importante del esquema de estabilización aplicado desde finales de 1992. De hecho, el déficit del sector público no financiero, que en 1992 ascendía a 1.7%, logró reducirse a 0.2% en 1994.

El conflicto bélico con el Perú al inicio de 1995 causó elevados gastos imprevistos. Para su financiamiento parcial se generaron algunos ingresos específicos (un impuesto al rodaje del 2% y otro equivalente a dos días de salario de los empleados públicos y privados). El año cerró con un déficit del sector público no financiero de 1.9% del PIB. En particular, los gastos corrientes subieron de 17.3% a 21.0% del PIB, en buena medida debido a los pagos relacionados con el conflicto bélico y los subsidios al diesel, que aumentaron notablemente como consecuencia de la crisis de la generación de energía hidroeléctrica y, en menor grado, del aumento de los pagos de intereses. Por otra parte, se mantuvo el nivel de los gastos de capital en términos reales, de manera que su participación en el PIB continuó en alrededor de 6.5%. A su vez, los gastos de transferencia por reducción de personal bajaron de 0.8% a 0.2% del PIB.

Frente a un incremento del gasto total de 24.6% a 27.6% del PIB, en un contexto de menor

crecimiento que el previsto, los ingresos aumentaron solamente de 24.4% a 25.7% del PIB. En contraste con la práctica de los años anteriores, el mayor déficit resultante se financió exclusivamente con recursos internos.

A principios de 1996, el desequilibrio del sector público continuó, de modo que a fines de abril las autoridades estimaron un déficit de 2.3% del PIB para todo el año. En esta situación incidieron los aumentos salariales para diferentes grupos de empleados públicos, las pérdidas que sufrió el fisco por varios casos de fraude, el saneamiento de la cartera y la capitalización del Banco Nacional de Fomento, de propiedad del Estado, y las dificultades para aumentar los ingresos fiscales, dados los bajos niveles de crecimiento de la producción y las importaciones. La administración saliente anunció su propósito de reducir un 1.4% el déficit, por medio de recortes del gasto corriente y del gasto de capital. Así pues, el nuevo gobierno que asumirá en agosto tendría que enfrentar un faltante de sólo 0.9%.

#### b) La política monetaria

Desde la puesta en marcha del actual programa macroeconómico a fines de 1992 y hasta 1994, la emisión monetaria provino del aumento de las reservas internacionales, que fue neutralizado por una política de esterilización, principalmente gracias a una acumulación de depósitos del sector público no financiero en el Banco Central. No obstante, en 1995, estos depósitos disminuyeron, en razón de una situación fiscal más difícil. Además, hacia finales de año el Banco Central otorgó créditos de emergencia a varios bancos y sociedades financieras que acusaban problemas de liquidez. Sin embargo, y pese a la magnitud de estos dos factores expansivos, el circulante (M1) creció sólo 13%, muy por debajo del alza de 1994, que había llegado al 36%. Este incremento, inferior a la tasa de inflación, obedeció a la contracción provocada por la caída en el nivel de las reservas monetarias internacionales. Al inicio de 1996, las autoridades debieron recurrir cada vez más a la colocación de bonos de estabilización monetaria para controlar la emisión y compensar el aumento del crédito al sector financiero.

Cuadro 1  
**ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	10.7	-0.1	3.2	5.4	3.7	2.5	4.8	2.7
Producto interno bruto por habitante	8.0	-2.4	0.8	3.0	1.4	0.3	2.5	0.5
Ingreso nacional bruto	6.2	0.8	3.9	4.8	4.8	0.1	7.7	3.4
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	18.4	-3.8	-0.5	5.1	3.7	3.5	6.3	3.0
Servicios básicos	6.2	8.0	4.7	6.1	5.8	4.5	4.2	3.2
Otros servicios	3.2	-1.6	3.0	3.8	2.6	2.4	3.1	2.2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	2.3	0.4	3.5	1.6	0.9	4.2	5.2	1.9
Gobierno	0.1	-0.2	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.1
Privado	2.1	0.6	3.3	1.8	1.2	4.3	5.2	1.8
Inversión bruta interna	-0.9	0.6	-3.2	5.2	-0.3	-0.9	1.3	1.7
Exportaciones	5.7	-0.1	2.6	2.0	3.2	1.2	3.0	2.2
Importaciones	3.6	-1.0	0.4	-3.4	-0.1	-2.1	-4.7	-3.1
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	20.7	21.3	17.5	21.6	20.5	19.2	19.5	20.6
Ahorro nacional	14.6	14.9	14.4	16.2	18.9	14.4	15.3	16.0
Ahorro externo	6.1	6.4	3.0	5.3	1.6	4.8	4.2	4.7
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	55.3	56.3	48.8	56.8	58.9	58.0	55.6	55.2
Tasa de desempleo <sup>e</sup>	7.0	7.9	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8	7.7
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	140.5	110.2	100.0	87.0	87.1	100.0	115.9	137.6
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	85.7	54.2	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	22.8
Precios al por mayor	66.8	80.1	45.5	48.0	54.7	39.2	18.2	...
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios de intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	93.4	100.8	100.0	92.9	92.3	86.1	90.7	89.1
Tipo de cambio nominal (Suces por dólar) <sup>f</sup>	302	526	768	1 046	1 534	1 919	2 199	2 566
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	92.3	94.6	100.0	95.2	94.7	83.5	78.2	78.8
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-683	-716	-366	-707	-215	-682	-680	-826
Balance comercial de bienes y servicios	440	539	880	483	800	443	385	134
Exportaciones	2 644	2 871	3 253	3 408	3 631	3 716	4 589	5 212
Importaciones	2 204	2 332	2 373	2 925	2 831	3 273	4 204	5 078
Cuenta de capital y financiera	-588	-511	-806	-481	-633	156	-60	1 578
Balance global	-1 243	-1 112	-956	-1 025	-947	-582	-761	-502
Variación activos de reserva	-26	118	195	78	22	499	449	-233
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda bruta (del PIB)	114.8	118.1	123.0	117.9	111.1	96.0	93.6	85.1
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>g</sup>	34.7	37.3	33.3	29.0	22.5	20.9	17.9	14.3

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Sector público no financiero</b>								
Ingresos corrientes <sup>g</sup>	21.5	26.3	27.1	25.4	25.8	26.6	24.4	25.7
Gastos corrientes <sup>h</sup>	21.4	20.2	19.5	18.5	19.6	19.4	18.1	21.2
Ahorro	0.1	6.1	7.6	6.9	6.2	7.2	6.8	4.1
Gastos de capital	5.4	7.5	7.5	7.9	7.9	7.6	6.5	6.4
Resultado financiero	-5.3	-1.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.9
Financiamiento interno	1.8	-5.1	-3.3	-1.9	0.3	-2.3	-1.3	2.2
Financiamiento externo	3.5	6.5	3.2	2.9	1.4	2.6	1.5	-0.3
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>								
Reservas internacionales netas	...	...	336.2	109.6	65.0	50.9	34.9	10.4
Crédito interno neto	...	10.5	21.9	35.7	47.6	56.9	81.3	67.7
Al sector privado	...	38.4	42.3	66.5	61.2	77.8	77.4	49.1
Dinero (M1)	...	38.1	52.2	46.5	44.5	49.4	35.7	15.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	52.0	77.4	71.4	60.7	52.2	64.6	38.8
M2	...	44.2	63.8	59.0	53.3	51.0	52.0	28.8
Depósitos en dólares	...	...	...	806.1	1 385.0	239.9	202.7	135.8
<b>Tasas anuales</b>								
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>								
Pasivas	33.7	-13.7	-7.8	-4.7	-7.9	1.0	6.9	16.7
Activas	-27.8	-7.4	-3.7	-1.2	-1.7	13.2	15.1	26.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	-25.3	-11.6	0.2	-1.9	4.1	17.6	11.6	13.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la población económicamente activa. <sup>f</sup> Hasta 1992 corresponde al tipo de cambio del mercado de intervención. Desde 1993 corresponde al tipo de cambio del mercado libre. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> En 1994 y 1995, incluye gastos por reducción de personal. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100)	110.1	110.3	111.9	111.6	113.0	113.7	117.7	118.6	117.4	119.0	118.9	118.5
Precios al consumidor (variación en doce meses)	56.1	52.2	35.5	31.0	31.6	26.5	26.2	25.4	22.7	22.5	22.9	22.8
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	89.6	84.1	82.2	78.5	79.0	77.4	78.5	77.8	76.9	77.2	78.1	83.0
Tasas de interés real (anualizadas)												
Pasiva	-5.3	-6.9	15.0	1.3	-5.1	3.3	15.2	14.2	18.8	9.8	17.4	20.9
Activa	10.1	1.9	28.0	12.7	3.9	11.6	23.4	21.5	24.4	22.9	28.5	34.2
Dinero (M1) (variación en doce meses)	48.7	46.8	51.2	49.4	52.0	44.1	62.3	35.7	23.0	29.3	14.9	15.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Varios factores –entre ellos, la política oficial de defender la banda cambiaria, los esfuerzos del sistema financiero por atraer depósitos para paliar la crítica situación de liquidez, la percepción de un mayor riesgo país por los acontecimientos políticos y una ampliación del endeudamiento público interno– contribuyeron a la fuerte volatilidad y los niveles muy altos de las tasas de interés en términos reales, que sobrepasaron con creces las tasas del año anterior. Así, en términos reales la tasa pasiva de referencia promediaba en un 16.7%, mientras que la tasa activa ascendió a un 26.8%. Los altos niveles de las tasas de interés, sumados a la crisis energética y la escasa expansión de la demanda interna que afectaron al sector productivo, provocaron un aumento de la morosidad de los créditos, que en 1994 habían registrado un notable incremento, de casi un 90%.

A finales de 1995 e inicios de 1996, varias instituciones financieras se vieron sumidas en una profunda crisis de liquidez y algunas de ellas –sociedades financieras y casas de valores– quebraron. Para estabilizar el sistema financiero, el Banco Central otorgó créditos de emergencia de alrededor de 150 millones de dólares a una serie de sociedades financieras y bancos, congeló la concesión de nuevas licencias para la fundación de bancos, incentivó la fusión de instituciones financieras, aumentó el requerimiento de capital aplicables a estas instituciones y procedió a mejorar la supervisión del sector.

En marzo de 1996, el Banco Central intervino el Grupo Financiero Conticorp y su subsidiaria, el Banco Continental, uno de los mayores bancos del país, le otorgó un crédito cercano a 160 millones de dólares para evitar la quiebra, y se hizo cargo transitoriamente de su administración. Además, para sanear la cartera de las instituciones financieras y reactivar el sector productivo, se preparó un paquete de crédito financiado con un préstamo de 200 millones de dólares de la Corporación Andina de Fomento y fondos suplementarios de la Corporación Financiera Nacional.

Las altas tasas de interés internas estimularon un aumento de los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional, que subieron en 39%. Este aumento, sin embargo, fue claramente inferior al registrado en 1994. Debido a la incertidumbre

cambiaria, los depósitos en moneda extranjera se expandieron mucho más, un 138%, y alcanzaron un 24% del total del cuasidinero en moneda nacional y extranjera. Sin embargo, el agregado amplio de dinero (M2) (excluidos los depósitos en moneda extranjera) creció sólo un 29%, a diferencia del 52% registrado en 1994, debido a que la expansión del cuasidinero resultó contrarrestada por el menor aumento del M1. Como corolario, en 1995 se estancó el proceso de monetización observado durante los años anteriores, expresado por el aumento del M2 (sin depósitos en moneda extranjera) respecto de la base monetaria. En el primer semestre de 1996, sin embargo, este proceso volvió a repuntar.

### c) La política cambiaria

Con el objeto de evitar la continua apreciación del sucre, a finales de 1994 las autoridades anunciaron la sustitución del sistema de flotación controlada por uno de banda cambiaria, cuya pendiente se determinó a principios de 1995 en un 12% anual, atendiendo a las expectativas inflacionarias interna y externa. El principal instrumento para mantener el tipo de cambio dentro del rango previsto fue la intervención del Banco Central en la mesa de divisas. Sin embargo, las autoridades tuvieron dificultades para mantener la cotización dentro de la banda, por lo que en 1995 se vieron obligadas a ajustarla en dos oportunidades, debido a cambios en las expectativas inflacionarias y presiones en el mercado cambiario. En febrero subieron la banda un 4%, y a finales de octubre se elevó la pendiente (de 12% a 16.5%), ampliando a la vez la diferencia entre piso y techo (a 10% de la paridad central).

No obstante, se mantuvieron las expectativas de una mayor devaluación nominal, y el tipo de cambio osciló persistentemente cerca del techo de la banda, de modo que su incremento estuvo por encima de lo previsto. Así, el año terminó con una pequeña devaluación real del orden del 2% del promedio anual respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales, lo que revirtió la tendencia hacia la apreciación del sucre observada en años anteriores.

Con el fin de defender los logros en el campo de la estabilización y guiar las expectativas, las

autoridades anunciaron el mantenimiento de la banda cambiaria hasta el mes de agosto, en que finaliza el período de gobierno de la administración saliente. Además, para frenar la especulación cambiaria, a partir del mes de enero de 1996 se impuso una reducción gradual del porcentaje máximo de los activos netos que las instituciones financieras podían tener en divisas. Durante los primeros meses de 1996, el precio del dólar siguió oscilando cerca del techo de la banda pero, dada la mayor inflación interna, la moneda local sufrió una ligera apreciación respecto del nivel de finales de 1995.

#### d) Política comercial

A comienzos de 1995 entró en vigencia el Arancel Externo Común para Colombia, Ecuador y Venezuela, con niveles de 5% a 20% según el tipo de mercadería y un régimen de excepciones para cada país, que se eliminará gradualmente en un lapso de cuatro años.

A su vez, en 1995 concluyeron las negociaciones sobre el ingreso del Ecuador a la Organización Mundial del Comercio. Con la ratificación por parte del Congreso ecuatoriano en diciembre de 1995, desde el 21 de enero de 1996 el país es miembro de este organismo internacional. El 1° de enero de 1995 entró en vigencia asimismo el acuerdo de complementación económica con Chile y se firmó un acuerdo con Cuba que prevé un trato arancelario preferencial para algunos productos.

#### e) Las reformas estructurales

En 1992 el gobierno entrante determinó que las reformas estructurales eran uno de los componentes fundamentales de su programa. Con el afán de aumentar la participación del sector privado y la eficiencia del sector público, en los años siguientes se reformaron los mecanismos de regulación de los sectores

financiero, agropecuario y de los hidrocarburos, se privatizaron algunas empresas del Estado, se otorgaron concesiones a empresas privadas para la prestación de servicios públicos y se reorganizaron varias entidades públicas.

Para poder introducir reformas a nivel político y socioeconómico (posibilidad de disolver el Congreso, reforma de la seguridad social, prohibición de paralizar los servicios públicos, etc.), en noviembre de 1995 el gobierno llevó a cabo una nueva consulta popular. Sin embargo, ante la severa crisis política que culminó en la renuncia y salida del país del Vicepresidente de la República, las propuestas gubernamentales fueron rechazadas. En consecuencia, sólo se pudo avanzar en las áreas en que se logró una mayoría legislativa. Así, se aprobó la ley que permite la privatización parcial de la Empresa Ecuatoriana de Telecomunicaciones (EMETEL), mediante la venta de un 35% de las acciones a un operador internacional que, a la vez, se hará cargo de la administración y operación de la empresa, y hasta un 10% a los trabajadores de EMETEL.

En agosto de 1995 se vendió un paquete de 50.1% de las acciones de la Empresa Estatal Ecuatoriana de Aviación, y se contempla la venta de otro 24.9% en pequeños lotes. Al inicio de 1996 el Congreso aprobó una ley que permite la privatización parcial del Instituto Ecuatoriano de Electrificación (INECEL) después de un plazo de tres años. Esta ley fue vetada por el poder ejecutivo y hasta mediados de 1996 no logró alcanzarse un consenso en la materia.

Al inicio de 1995 la distribución de combustibles quedó en manos de empresas privadas. En el transcurso del año se avanzó, además, en la licitación de las concesiones de servicios portuarios al sector privado, se modernizó el sistema aduanero y se llevó a cabo la desmonopolización del servicio de correos, modernizando a la vez la Empresa Nacional de Correos.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En 1995 el PIB creció apenas 2.7%, con lo que el PIB per cápita se mantuvo prácticamente

constante. Factores como la crisis energética, las altas tasas de interés y la incertidumbre causada por la crisis política incidieron negativamente en el crecimiento y provocaron una caída del PIB en

todo el año salvo el segundo trimestre, en comparación con los anteriores.

La demanda global creció 4.6%, a lo cual contribuyó, sobre todo, el comportamiento dinámico de las exportaciones y las inversiones privadas. En cambio, la inversión pública se contrajo y el crecimiento del consumo final se redujo en relación con el año anterior. Esta reducción obedeció a la contracción del consumo final de los hogares, mientras que el consumo de la administración pública se incrementó por primera vez desde 1990, debido a los gastos relacionados con el conflicto bélico.

La inversión interna bruta subió de 19.5% a 20.6% del PIB, exclusivamente gracias a la inversión privada, mientras que la inversión pública bajó en términos reales. El aumento de la inversión se financió principalmente con un mayor ahorro nacional bruto, que subió de 15.3% a 16.0%.

Entre las ramas de actividad con mejor desempeño en 1995 destacan los sectores agropecuario y de establecimientos financieros y bienes inmuebles. Con la excepción del café, los principales cultivos de exportación se expandieron, en tanto disminuyó la producción de una serie de cultivos para el consumo interno. La producción de petróleo crudo creció ligeramente, al utilizarse al máximo la capacidad del oleoducto. Las altas tasas de interés y la reducción de la inversión pública contribuyeron a la baja de la construcción. Por último, a diferencia de los años previos, los servicios comunales, sociales y personales aumentaron, aunque sólo un 1%, debido principalmente al crecimiento de los servicios gubernamentales. Después de dos trimestres consecutivos de declinación, en el primer trimestre de 1996 el PIB creció un 0.7%, lo que equivale a un alza de 1.7% en relación con el mismo trimestre del año anterior.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El programa macroeconómico del gobierno preveía continuar en 1995 la reducción de la inflación, que a finales de 1994 ascendía a 25%, mediante un tipo de cambio real estable, una política fiscal austera y el control de la liquidez.

Sin embargo, debido principalmente a los ajustes del tipo de cambio mayores que lo previsto y el aumento del déficit fiscal, la tendencia a la baja de la inflación perdió fuerza y desde marzo el nivel de la inflación en 12 meses se mantuvo persistentemente entre 22% y 23%, cerrando el año en 23%. Para 1996 se fijó la meta de una inflación máxima de 19%. Sin embargo, el primer semestre nuevamente cerró con una tasa en 12 meses de 23%.

En 1995 el gobierno prosiguió con su política de recuperación de los salarios mínimos reales, que habían caído un 70% entre 1980 y 1991. A partir de 1991 comenzaron a repuntar, y en 1995 subieron un 19% en términos reales, incluidos los pagos complementarios. De tal modo, entre 1991 y 1995 recuperaron una cuarta parte de las pérdidas anteriores. Esta política ejerció una influencia positiva en los salarios reales de las empresas medianas y grandes, con lo que el promedio anual de 1995 aumentó un 10% respecto del año anterior.

Debido al menor crecimiento de la producción, el mercado laboral sufrió una reducción de la demanda de mano de obra, ya que en 1995 el número de avisos de trabajo bajó un 5% en relación con 1994, tendencia que se acentuó al inicio de 1996. La tasa de desempleo aumentó en gran medida en agosto, pero a fin de año volvió a bajar, de manera tal que el promedio anual fue similar al del año anterior, es decir, 7.7% de la fuerza de trabajo. En cuanto a la composición del empleo, se registró un ligero aumento de la participación del sector informal.

#### **c) El sector externo**

Tras un fuerte aumento en 1994, las exportaciones volvieron a crecer en 1995, si bien a una tasa menor, de 13%. El año fue favorable para todos los rubros de exportación importantes, tanto entre los productos primarios como entre los manufacturados. La única excepción fue el café, cuya caída de precios y menor volumen exportado redujeron el valor a la mitad del nivel del año anterior. Muchos de los otros principales productos primarios de exportación, como el petróleo crudo, los camarones y el cacao, mejoraron tanto en volumen como en precio.

También la exportación de banano creció considerablemente, debido a un mayor volumen, con precios prácticamente constantes. La exportación de productos manufacturados anotó una expansión aún mayor que la de los productos primarios, aumentando así su participación en las exportaciones, de 18% en 1994 a 19% en 1995.

Las exportaciones hacia los principales mercados (Estados Unidos y la Unión Europea) crecieron a tasas similares, mientras que las exportaciones hacia el Grupo Andino se redujeron, en razón del conflicto bélico con Perú y la pérdida de dinamismo de las exportaciones hacia Colombia.

Las importaciones, incluidas las compras de armamentos, aumentaron un 25%, pero sin estas compras el incremento fue de 16%. Tras haber crecido apreciablemente durante cuatro años, la importación de bienes de consumo sufrió una baja en 1995, sobre todo, en materia de bienes duraderos. En cambio, la importación de bienes de capital acusó un ligero crecimiento, y aumentaron considerablemente las materias primas y los bienes intermedios, en especial las compras de combustibles y lubricantes, a raíz de la crisis energética.

Por lo tanto, en 1995 el superávit en el comercio de bienes se redujo casi a la mitad y alcanzó los 260 millones de dólares. Como en este resultado influyeron en gran medida las compras de armamentos, para 1996 se prevé cierta mejoría. A su vez, el déficit del balance de

servicios se redujo ligeramente, con lo que el déficit de la cuenta corriente creció de 4.0% a 4.6% del PIB. Durante los primeros meses de 1996 el balance comercial mejoró significativamente, debido a una reducción de las importaciones.

La cuenta financiera registró un alto superávit. Gracias al acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial firmado a finales de 1994, los desembolsos netos al gobierno general crecieron notablemente, tras haber anotado altos montos negativos en los años previos. A la vez, aumentó sobremedida el endeudamiento privado en dólares (en más de 700 millones de dólares), estimulado por el alto costo de los créditos en sucres. En cambio, debido al descenso de las inversiones en el sector petrolero y de las privatizaciones, la inversión extranjera directa acusó una leve reducción, si bien se mantuvo en niveles elevados respecto de los datos históricos.

Por otro lado, los problemas económicos y políticos del año contribuyeron a una pérdida estimada de 600 millones de dólares de otros capitales –principalmente de corto plazo– incluidos en la partida errores y omisiones.<sup>1</sup>

Como resultado, el balance global cerró con un déficit de 500 millones de dólares, sufragado parcialmente con financiamiento excepcional, junto a una pérdida de reservas de 230 millones de dólares en 1995. En el primer trimestre de 1996, las reservas se mantuvieron relativamente estables.

---

<sup>1</sup> Esta partida también incluye las amortizaciones y el pago de intereses de años anteriores que se realizaron en el contexto de la reestructuración de la deuda externa comercial. Ésta culminó en febrero de 1995 con el canje de los viejos títulos por nuevos bonos.





## EL SALVADOR

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía salvadoreña continuó en 1995 desenvolviéndose en un ambiente de estabilidad, aunque no se cumplieron en plenitud las metas del Programa Monetario y Financiero. El producto interno bruto (PIB) aumentó 6% y completó cuatro años de significativa expansión. La considerable afluencia de remesas de salvadoreños residentes en el exterior vigorizó la demanda interna y la producción de actividades orientadas al mercado local. El incremento del gasto interno siguió erosionando el tipo real de cambio y estimulando las importaciones. El déficit en el balance comercial se amplió hasta cerca de 16% del PIB, lo que agudizó el desequilibrio en la cuenta corriente del balance de pagos. No obstante, las exportaciones de bienes se ampliaron en 33% en valores corrientes y 17% en términos físicos.

Aunque el tamaño de la brecha del sector público no financiero se redujo a menos de 1% del PIB, el alza de los precios al consumidor (11%) fue mayor que en 1994. Los ajustes introducidos a mediados del año en algunas tarifas públicas, los salarios mínimos y la alícuota

del impuesto sobre el valor agregado (IVA) incidieron sobre los costos y actuaron sobre las expectativas. En igual sentido operó el aumento de la liquidez en la primera mitad del período, a raíz de la toma de préstamos del exterior por parte de los bancos comerciales y grandes compañías privadas.

El financiamiento a través de créditos externos de corto plazo fue estimulado por el diferencial entre las tasas de interés en el mercado local y las internacionales, dada la vigencia del esquema que estableció la convertibilidad de la moneda a un tipo de cambio fijo, dentro de un conjunto de disposiciones tendientes a propiciar la apertura comercial y financiera de la economía. Los fondos captados en el exterior por las entidades bancarias alimentaron una rápida expansión del crédito al sector privado, cuyo nivel en el primer semestre de 1995 fue 40% superior al de igual período del año previo. A fin de regular el aumento del gasto, en la segunda parte del año la política monetaria asumió un carácter restrictivo. El encarecimiento del costo del crédito contuvo la demanda de bienes y servicios.

### 2. La política económica

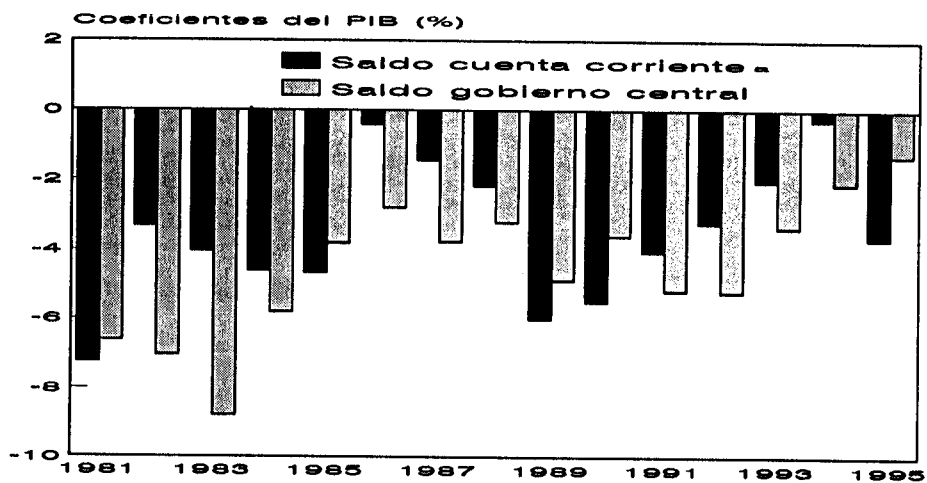
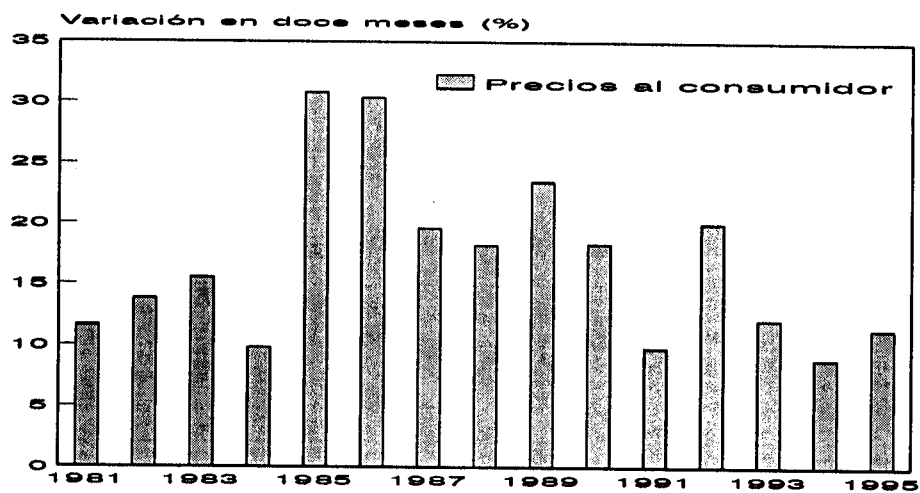
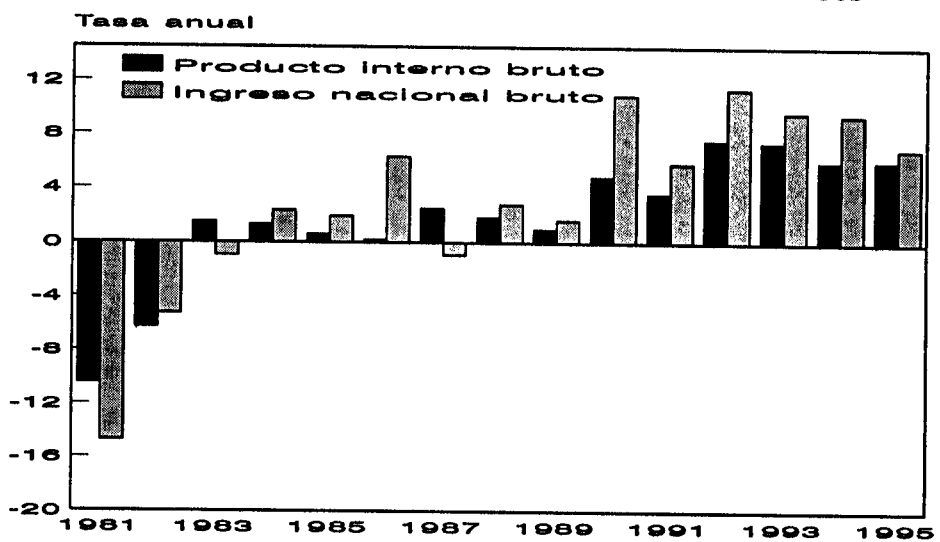
A principios de 1995 el gobierno anunció una estrategia que contemplaba la dolarización gradual de la economía, sobre la base de un sistema de tipo de cambio fijo. El programa incluía la aceleración de la desgravación arancelaria, una reforma fiscal y la privatización de activos estatales, así como la profundización de la reforma financiera y el establecimiento de un esquema de pensiones basado en la capitalización individual.

La incertidumbre respecto de la modalidad de aplicación y efectos de estas medidas se tradujo en algunos comportamientos especulativos que complicaron el manejo de políticas, especialmente en las áreas financiera y cambiaria.

#### a) La política fiscal

Los ingresos del gobierno se engrosaron merced al fortalecimiento de la supervisión y la aplicación de mayores penalidades para la

Gráfico 1  
**EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.

evasión tributaria, así como al alza de algunas tasas impositivas y tarifas públicas. El déficit del sector público no financiero, excluidas donaciones, experimentó una sustancial contracción, de modo que la necesidad de financiamiento del sector público (2% del PIB en 1994) se redujo a menos de la mitad.

La ampliación de los ingresos corrientes del sector público derivó principalmente de un significativo aumento de los recursos tributarios. El coeficiente de tributación se elevó a casi el 12% del PIB, un punto por encima del anotado en 1994, aunque lejos todavía de los valores de mediados de los años ochenta. Sobresalió el alza de los ingresos derivados de los impuestos sobre la renta, el IVA y las importaciones. La reforma del impuesto sobre la renta, aprobada en el primer semestre de 1995, elevó de 10% a 13% la alícuota del IVA y aumentó los impuestos a cigarrillos y bebidas alcohólicas y gaseosas. El IVA, introducido en 1992, que genera más de dos quintos de la recaudación, lo que lo convierte en el principal gravamen.

El reajuste salarial (8%) otorgado a los empleados públicos a partir de julio y los compromisos de los acuerdos de paz, especialmente el pago de indemnizaciones a desmovilizados, se erigieron en factores de expansión del gasto corriente. En cambio, una mejor gestión administrativa permitió que el crecimiento de los gastos corrientes del sector público resultara inferior a lo programado. La Asamblea Legislativa aprobó en octubre la Ley Temporal de Compensación Económica, conocida como Ley de Retiro Obligatorio, que contempla la eliminación, a partir de enero de 1996, de 15 000 de los 110 000 puestos de trabajo en el sector público.

A ritmo similar al de los precios aumentó la inversión real del sector público. Los gastos del gobierno central en este concepto se incrementaron significativamente. Sin embargo, la ejecución de los proyectos de inversión de las empresas públicas se mantuvo restringida.

Los mayores ingresos y la reducción de los gastos con respecto a lo programado determinaron que el ahorro corriente pasara de 2 a 3.2% del PIB, cubriendo más de 75% de los gastos de capital. De esta forma el sector público efectuó su inversión sin tener que recurrir al

financiamiento inflacionario ni aumentar significativamente el endeudamiento externo.

La brecha del sector público fue financiada sólo con recursos del exterior, ya que, según lo previsto, el gobierno canceló créditos tomados en el mercado local. Aunque de menor monto que en el año precedente, las donaciones representaron más de 60% del crédito externo neto al sector público, y 85% del déficit.

#### b) La política monetaria

La política monetaria del Banco Central de Reserva (BCR) estuvo orientada a mantener niveles de liquidez acordes con el crecimiento de la economía y a materializar las metas de inflación y reservas internacionales netas.

Por efecto de las medidas adoptadas, la expansión de los agregados monetarios fue moderada en relación a la del año precedente. El ritmo de dilatación de la liquidez en moneda nacional, medido a través de M2, bajó de 21% a 8%. El aumento tanto del medio circulante como los depósitos a plazo resultó marcadamente inferior al de 1994. También se desaceleraron los depósitos en dólares, aunque su variación (18%) superó con holgura la de los activos en moneda nacional. Dada la contracción del crédito al sector público y la disminución de las reservas internacionales netas del sistema financiero, la ampliación de la liquidez se nutrió de un significativo aumento del crédito al sector privado (30%).

La expansión del crédito interno estuvo asociada a ciertas acciones de política. En los primeros meses del año se acordó equiparar la tasa de encaje legal de los depósitos en dólares, con la vigente para aquellos en moneda nacional; el encaje legal permaneció en 20% y 30% de los depósitos a plazo y a la vista, respectivamente. Asimismo, se autorizó al sistema bancario el pago de intereses por los depósitos a la vista en dólares con saldos diarios superiores en promedio a 5 000 dólares. Estas medidas hicieron disminuir la monetización de los depósitos en dólares, mientras que el diferencial entre las tasa de interés interna y las internacionales indujo a los bancos a buscar créditos de corto plazo en el exterior. En la primera mitad de 1995 el monto del crédito al

Cuadro 1  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	1.9	1.0	4.8	3.6	7.5	7.4	6.0	6.1
Producto interno bruto por habitante	0.1	-0.9	2.8	1.5	5.2	5.0	3.7	3.7
Ingreso nacional	2.8	1.6	10.9	5.8	11.4	9.7	9.5	6.9
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	2.0	1.5	3.8	3.8	8.8	-1.4	4.1	6.2
Servicios básicos	2.0	1.2	6.2	-2.9	9.1	6.8	5.2	5.6
Otros servicios	1.7	0.5	5.2	3.7	5.8	3.9	6.1	6.2
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	1.6	1.5	13.9	3.2	7.7	8.0	7.5	9.5
Gobierno	0.5	-0.2	-6.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3
Privado	1.2	1.7	20.3	2.9	7.7	7.9	7.3	9.1
Inversión	2.2	3.6	-2.8	2.4	4.4	1.8	1.5	2.7
Exportaciones	-2.1	-2.7	4.1	-0.1	1.3	5.5	2.6	4.1
Importaciones	0.1	-1.4	-10.4	-1.9	-5.9	-7.9	-5.6	-10.2
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	13.9	17.3	13.9	15.7	18.7	19.1	19.4	20.8
Ahorro nacional	11.5	11.6	8.4	11.2	14.9	16.7	19.1	17.0
Ahorro externo	2.4	5.7	5.4	4.5	3.8	2.3	0.3	3.8
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	...	...	...	51.6	52.2	...	...	...
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	...	...	...	8.7	9.9	...	7.7	7.7
Salario mínimo real (índice 1990 = 100) <sup>f</sup>	125.2	106.3	100.0	97.8	101.0	97.9	99.9	98.6
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	18.2	23.5	18.3	9.9	19.9	12.3	8.9	11.4
Precios al por mayor	4.6	11.6	22.5	-1.2	9.6	2.6	11.9	...
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990 = 100) <sup>b</sup>	85.5	82.3	100.0	98.5	98.6	97.1	107.4	114.4
Tipo de cambio nominal (Colones por dólar)	5.00	5.48	7.69	8.08	8.44	8.70	8.74	8.76
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	86.9	82.8	100.1	98.4	98.2	88.0	83.9	80.9
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-129	-370	-261	-212	-195	-118	-18	-276
Balance comercial de bienes y servicios	-369	-704	-651	-717	-950	-1 011	-1 212	-1 569
Exportaciones	939	909	973	898	975	1 138	1 639	2 209
Importaciones	1 308	1 612	1 624	1 614	1 925	2 149	2 851	3 778
Cuenta de capital y financiera	52	118	-11	-61	-4	87	84	423
Balance global	-184	-111	27	-148	-134	59	113	147
Variación activos de reserva	-30	110	165	-70	92	112	113	72
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	29.7	32.8	43.8	40.1	38.6	34.1	31.2	29.9
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>g</sup>	8.7	7.1	10.9	10.1	8.0	8.0	4.4	3.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Sector público no financiero</b>								
Ingresos corrientes	...	10.3	12.5	13.0	13.6	13.7	15.2	16.1
Gastos corrientes	...	11.8	12.8	13.8	13.4	13.0	13.3	12.9
Ahorro	...	-1.5	-0.3	-0.8	0.2	0.8	2.0	3.2
Gastos netos de capital	...	4.3	2.5	4.1	6.7	-4.5	4.0	4.1
Resultado financiero	...	-5.9	-2.9	-4.9	-6.5	-3.6	-2.0	-0.9
Financiamiento interno	...	2.6	-1.1	0.8	0.6	-0.3	-1.6	-1.2
Financiamiento externo	...	3.2	3.9	4.1	5.9	4.0	3.6	2.1
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
<b>Balance monetario del sistema bancario</b>								
Reservas internacionales netas	-21.2	69.6	92.6	1.7	26.1	13.7	10.3	-4.5
Crédito interno neto	9.6	-32.6	10.4	22.7	37.5	45.5	26.2	15.0
Al sector público	4.0	-28.1	37.5	23.2	14.3	3.8	-27.5	-15.8
Al sector privado	12.5	12.3	6.2	12.8	31.0	37.5	27.1	30.4
Dinero (M1)	8.3	12.8	22.1	6.1	31.8	12.4	10.2	4.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	14.0	-19.5	32.0	29.1	31.2	48.6	25.3	9.1
M2	12.0	-8.7	27.9	20.0	31.4	35.9	21.0	7.9
Depósitos en dólares	...	...	5.6	-34.1	99.0	1.7	58.3	18.4
<b>Tasas anuales</b>								
<b>Tasas de interés real (anualizadas)</b>								
Pasivas	-2.3	-5.8	-0.5	5.9	-6.2	2.7	4.3	2.8
Activas	-0.6	-3.9	2.2	4.2	-2.5	6.4	9.3	7.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	15.0	16.3	-11.4	15.5	-0.8	22.4	12.5	14.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentaje de la PEA. <sup>f</sup> Salario mínimo real, en los sectores de industria y servicios en la ciudad de San Salvador. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada con la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	21.2	23.4	15.0	12.3	13.0	9.9	9.7	8.9	8.7	9.4	12.2	11.4
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	92.3	90.1	85.1	84.5	83.3	83.8	84.4	84.1	83.0	82.8	79.8	77.9
Tasas de interés real (anualizadas, %)												
Pasiva	5.0	-2.8	4.6	4.2	0.5	6.3	4.6	5.8	0.5	4.4	-4.4	10.9
Activa	7.8	0.6	8.8	8.5	4.7	10.9	9.9	11.8	5.9	8.4	-0.8	14.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

sector privado fue 40% mayor al de igual lapso precedente. Esto generó una abundante liquidez y, a la vez, mayores las expectativas inflacionarias, en especial después del anuncio del alza de la alícuota del IVA, con las presiones consiguientes sobre los precios. La expansión crediticia fue acompañada de un déficit creciente de la cuenta corriente, atribuible al ensanchamiento de la brecha comercial.

En estas circunstancias, el BCR se propuso contener el gasto agregado, a fin de contribuir a la estabilidad de precios y frenar la demanda de divisas. Durante el segundo semestre las autoridades adoptaron diversas medidas para contener la liquidez y, especialmente, moderar la expansión del crédito al sector privado. Se dispuso un aumento de la tasa de interés sobre los créditos concedidos a los bancos por medio de la Ventanilla de Liquidez Automática del BCR, restringiendo el plazo a un máximo de cinco días. Por otra parte, se decidió un incremento del 15% sobre el encaje para los depósitos de ahorro y a plazo, y de 5% para los depósitos a la vista que efectúan, tanto en moneda nacional como en dólares, el Estado y las instituciones y empresas estatales autónomas. También se restableció el encaje de 10% sobre préstamos y avales en moneda extranjera a un plazo menor de cinco años que obtuvieran las instituciones financieras en el exterior.

Estas disposiciones tuvieron como efecto la elevación de las tasas de interés y un ensanchamiento, que en el transcurso del año se incrementó a cerca de 5 puntos porcentuales, del diferencial entre las tasas de interés activas y las pasivas.

#### **c) La política comercial**

Las autoridades se habían propuesto abatir a cero los aranceles durante el período de gobierno. Sin embargo, los reclamos de algunos grupos del sector privado y los compromisos derivados de la pertenencia de El Salvador al Mercado Común Centroamericano (MCCA) llevaron al establecimiento de un esquema más gradual. Su aplicación se inició en abril, con la rebaja de 5% a 1% de los aranceles sobre las importaciones de bienes de capital. Para 1996 se contempla que el arancel sobre los insumos y materias primas que

no se fabrican en el país disminuya a 1% y que se reduzca de 20% a 15% el techo del arancel. Este seguiría bajando tres puntos porcentuales en los años posteriores, hasta llegar a 6% en 1999.

En 1995 se ratificó la plena membresía del país en la Organización Mundial del Comercio (OMC), marco en el cual han proseguido las negociaciones de un tratado de libre comercio entre México y los países del llamado Triángulo del Norte Centroamericano (El Salvador, Guatemala y Honduras), así como entre Colombia, Venezuela y Centroamérica. Asimismo, se negociaron acuerdos sobre comercio e inversiones con la República Dominicana y Panamá. Además, se han abierto negociaciones bilaterales en materia de promoción y protección recíproca de inversiones con Ecuador, Suiza, España, Chile, Holanda, la República de China, la Federación Rusa, Colombia y los Estados Unidos de América.

#### **d) Las políticas de reforma**

En noviembre de 1995 se anunció la venta del último banco intervenido por el Estado (Banco Hipotecario), cerrándose el proceso de privatización del sector financiero que se iniciara en 1990. Durante el año se avanzó asimismo en la elaboración de leyes para fortalecer la solvencia de las instituciones financieras, ampliar sus operaciones con el exterior y propiciar mejoras en los sistemas de información. Las modificaciones del marco legal para el sistema financiero contemplan la creación de nuevos bancos y entidades financieras y la participación de los bancos extranjeros en el mercado nacional. Además, surgieron nuevas propuestas para el diseño de normas prudenciales más estrictas de supervisión bancaria y el fortalecimiento de la Superintendencia del Sistema Financiero. También están en elaboración proyectos sobre sociedades de seguro, fondos de inversión y sistema de pensiones, que buscan promover el desarrollo de inversionistas institucionales.

Para garantizar la solidez, elevar la eficiencia y mejorar la competitividad de las instituciones financieras se sometió a la Asamblea Legislativa un proyecto de reformas a la Ley de Bancos y Financieras. El capital mínimo para formar

bancos y financieras subiría sustancialmente y estas entidades quedarían obligadas a registrar sus acciones en la Bolsa de Valores. Se contempla asimismo el aumento de la relación entre el fondo patrimonial y el total de los activos ponderados y un cambio en la relación entre los

pasivos y el fondo patrimonial. Se introduce una tasa de interés de referencia única, diferenciada según el tipo de operaciones de crédito, en moneda nacional o extranjera, la que sería fijada por los bancos y las instituciones financieras. Los préstamos adoptarían esa tasa como referente.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Al ampliarse 17%, las exportaciones de bienes y servicios, se transformaron en el motor de la significativa expansión (11%) de la demanda global. También la inversión privada aumentó vigorosamente (12%), gracias al cual la inversión bruta fija se engrosó 10%. El crecimiento del consumo se aceleró (9%), erosionándose todavía más el exiguo coeficiente de ahorro interno. Ello deja de manifiesto la dependencia de la actividad económica respecto al flujo de recursos del exterior, incluidas las transferencias unilaterales privadas y oficiales. Se estima que las remesas familiares equivalen por sí solas a 12% del PIB. Por el lado de la oferta global, el ritmo de expansión del componente importado casi cuadruplicó el del producto.

El impulso, de casi 6%, que cobró la evolución de las actividades productoras de bienes obedeció al repunte (5%) del sector agropecuario, debido a las buenas cosechas de café y granos básicos.

Pese al vigoroso incremento de la producción de las empresas maquiladoras, el empuje de la industria se debilitó, ya que el incremento de la demanda interna fue acompañado de la mayor competencia planteada por las importaciones, a lo que se agregaron tensiones laborales. Al interior de las manufacturas, las ramas más activas fueron las de maquinaria y productos metálicos y las de textiles y vestuario.

Las dificultades en la comercialización de viviendas para estratos de ingresos medios altos y la saturación de los centros comerciales y edificios para oficinas hicieron que se moderara a 6% el crecimiento del sector construcción.

La generación de hidroelectricidad en 1995 se vio afectada por deficiencias técnicas y por el bajo nivel de los embalses de las centrales hidroeléctricas en los primeros meses del año, lo

que obligó al aumento de la generación de energía térmica, cuyos costos directos de producción son más altos. El ritmo de expansión de los servicios de electricidad y agua potable decayó a 5%.

El crecimiento del subsector de comunicaciones fue determinado por la expansión de los servicios de telefonía local. Los transportes resultaron favorecidos por la mayor demanda de movilización de mercaderías, especialmente las asociadas a exportaciones o importaciones.

El fortalecimiento de la capacidad de consumo de la población merced a la recepción de remesas familiares, sumada al efecto precio relacionado con la desgravación arancelaria y la apreciación del tipo de cambio real, coadyuvaron a que el comercio siguiera mostrando fuerte dinamismo.

#### b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Hasta fines del primer semestre de 1995 la variación del índice de precios al consumidor (IPC) en 12 meses acusaba una trayectoria declinante, la que se revirtió en julio, alimentada por la anunciada subida del IVA y los reajustes de las tarifas de los servicios públicos (agua, luz y teléfono) y de los salarios mínimos. En septiembre, trastornos climáticos dañaron las cosechas de verduras y frutas, empujando los precios de los alimentos al alza. Las medidas monetarias y fiscales hicieron que a fines del año el ritmo inflacionario se morigerara, con lo que la variación acumulada a diciembre resultó poco superior a 11%, frente a la meta de 6% a 8%, que habían formulado las autoridades.

A partir de julio, los empleados del sector público obtuvieron un reajuste de 8%, mientras que en el mes siguiente el salario mínimo de los

trabajadores y empleados del sector privado subió 10%. Los nuevos aumentos apenas resarcieron las pérdidas en el poder adquisitivo provocadas por la inflación.

Pese a la favorable trayectoria del PIB, la creación de empleos se reveló insuficiente para abatir la desocupación, que se ubicó en torno de 7.7% a escala nacional (7% en el área urbana y 8.7% en el campo).

### c) El sector externo

En 1995 el déficit del comercio de bienes se ensanchó en 350 millones de dólares, ampliándose exportaciones e importaciones a un ritmo de 33 y 31%, respectivamente. La brecha en el comercio de bienes y servicios ascendió (1 570 millones de dólares) representó casi un sexto del producto.

Las exportaciones de bienes ascendieron a 1 660 millones de dólares. El valor de las ventas tradicionales subió 31%, impulsado principalmente por el incremento de las de café. El volumen exportado fue 12% inferior al del ciclo anterior, pero el sustancial repunte del precio de venta del grano determinó que el valor de sus ventas aumentara más de 33%. Las exportaciones no tradicionales, que representan casi tres quintos del total, se elevaron 17%. A diferencia de lo observado en 1994, las ventas destinadas a la región centroamericana mostraron gran empuje (25% de aumento). El MCCA constituyó el destino de más de 70% de las exportaciones no tradicionales, destacando entre ellas medicamentos, envases de papel y cartón, productos de perfumería y cosméticos, manufacturas de aluminio, y refrigeradores y congeladores. Con todo, el saldo del intercambio intrarregional fue nuevamente negativo: el holgado superávit con Honduras y Nicaragua compensó sólo parcialmente la enorme brecha con Guatemala y Costa Rica. Las exportaciones de maquila (en especial prendas de vestir) totalizaron 660 millones de dólares, nivel 50% superior al de 1994.

El empuje de la actividad económica, la apreciación cambiaria y la acumulación de existencias por las empresas en previsión de un alza del IVA hicieron acelerarse las importaciones de bienes, que se engrosaron 31%. Con la política

de mayor apertura de la economía, la significación de las internaciones de bienes subió de 28% a 30% del PIB. A diferencia de lo observado en 1994, este crecimiento fue liderado por los bienes de consumo (33%), en particular de duraderos, seguidos por los de capital (27%) y materias primas y bienes intermedios (23%). La mayor disponibilidad de recursos generada por el crecimiento de las remesas familiares, así como la fuerte expansión durante el primer semestre del año del crédito al sector privado contribuyeron a robustecer la demanda de bienes de consumo. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios y de capital se vieron estimuladas además por la rebaja de 5% a 1% de los aranceles aplicados a los bienes de capital.

Las transferencias corrientes netas, incluidas las remesas familiares y las donaciones, bordearon los 1 400 millones de dólares, valor superior al de las exportaciones de bienes, y financiaron el grueso del déficit comercial. Las donaciones excedieron de 130 millones de dólares y su vía de acceso fue de carácter bilateral, principalmente con los Estados Unidos, Japón, Canadá y Alemania. El volumen de las donaciones declinó, mientras que se incrementaron los préstamos para proyectos de desarrollo, en gran medida concesionarios.

En consecuencia, el déficit en cuenta corriente, que en 1994 había resultado insignificante, trepó a 280 millones de dólares, equivalente a casi tres puntos porcentuales del producto. No obstante, el flujo de divisas a través de la cuenta de capital permitió incluso que a fines del año el nivel de las reservas internacionales netas del Banco Central (935 millones de dólares, equivalentes a casi tres meses de importaciones) fuese alrededor de 150 millones de dólares más alta que la anotada doce meses antes.

En 1995 se firmó con el Fondo Monetario Internacional (FMI) un nuevo acuerdo de contingencia, por 58 millones de dólares. Además de respaldar el programa de reformas del gobierno, el acuerdo permitió mantener el acceso al financiamiento concesional de la comunidad internacional, apoyando así la estabilidad macroeconómica de El Salvador.

Los préstamos se elevaron a unos 930 millones de dólares, provenientes en su mayoría



(70%) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial. En cuanto al uso de los recursos captados mediante la cooperación externa, las áreas prioritarias fueron educación, salud, mejoramiento del servicio de agua, seguridad pública, justicia, vivienda y medio ambiente.

La deuda pública externa aumentó en más de 170 millones de dólares, pero su significación bajó de 26% a 23% del PIB. Respecto del valor de las exportaciones, la carga de intereses representó cerca del 6% y el servicio la deuda poco más de 17%, lo que revela un marcado mejoramiento de los respectivos coeficientes.



## GUATEMALA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Guatemala creció en 1995 a un ritmo de 5%, superior al alcanzado en los dos años anteriores, gracias a la favorable evolución de los precios de exportación y al estímulo del gasto interno derivado del significativo incremento del crédito bancario al sector privado. Por otra parte, la expansión de las exportaciones redujo el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, que de todos modos siguió siendo alto. La tasa de inflación también disminuyó, a menos del 9%, aunque esto podría haberse debido en parte al retraso en el ajuste de las tarifas de servicios eléctricos.

Este comportamiento económico estuvo acompañado por indicios de avance en el campo político. En 1995 se celebraron elecciones de autoridades ejecutivas, legislativas y municipales, en las que participaron diversas fuerzas políticas, y el nuevo Presidente asumió el poder a comienzos de 1996. Aunque las negociaciones relacionadas con el conflicto armado interno prosiguieron a ritmo lento a lo largo de 1995, sin que se logaran mayores adelantos en mayo de 1996 se firmó un acuerdo sobre asuntos socioeconómicos y la situación del sector agrícola, cuya difícil formulación tardó más de ocho meses.

Las condiciones imperantes en los mercados internacionales, que se reflejaron en un incremento de los términos de intercambio de casi 20%, influyó positivamente en el desempeño macroeconómico. A comienzos de 1995, el precio de los principales productos de exportación—el café y el azúcar—experimentaron alzas considerables, pero en el segundo semestre mostraron una tendencia a la baja.

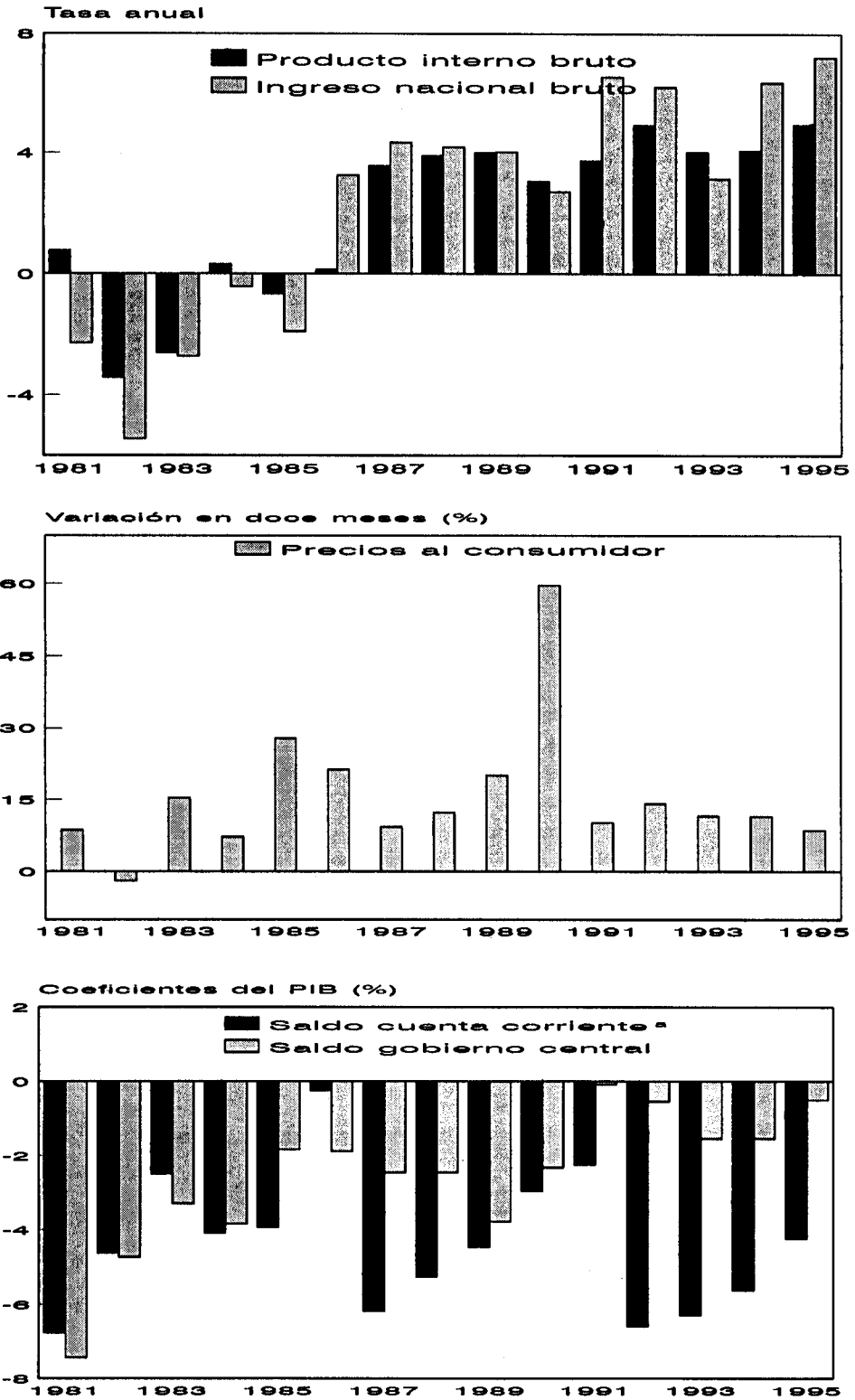
No obstante, la expansión de la liquidez que se produjo en el último trimestre de 1994 y la incertidumbre característica de un período

preelectoral repercutieron en el mercado cambiario. Por otra parte, los instrumentos tradicionales de regulación monetaria se vieron debilitados por la aplicación de nuevas modalidades de captación de fondos por parte de los bancos. El Banco de Guatemala efectuó en varias oportunidades operaciones de venta de moneda extranjera en respuesta a incrementos de la demanda de divisas, a consecuencia de lo cual las reservas internacionales disminuyeron, aunque el tipo de cambio se mantuvo en una senda de lenta depreciación. Las metas relacionadas con el crédito neto al gobierno central establecidas en el programa monetario se lograron en una medida significativa, aunque no plenamente.

El déficit fiscal se redujo en forma marcada, a un 0.5% del PIB, debido al notable incremento del ahorro corriente del gobierno, derivado a su vez de la contracción de los gastos y, especialmente, del aumento de la recaudación de impuestos. Sin embargo, el coeficiente de tributación siguió siendo inferior al registrado en algunos años del actual decenio, y fue bajo en comparación con otros países de la región. Además, en 1995 las pérdidas del Banco de Guatemala se mantuvieron en un volumen similar al del año anterior.

El saldo negativo de la cuenta corriente del balance de pagos se redujo del 5.6% registrado en 1994 a un 4%. Aunque el déficit comercial disminuyó, volvió a superar el 6% del PIB. Las transferencias unilaterales privadas se elevaron considerablemente, puesto que ascendieron a poco menos del 3% del PIB. Si bien esto contribuyó a moderar la necesidad de financiamiento externo, la disminución de las entradas de capital se tradujo en un descenso de las reservas internacionales.

Gráfico 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.

## 2. La política económica

En mayo de 1995, el gobierno suscribió un acuerdo con el FMI; a fines de 1994 se había suspendido un acuerdo previo, ante el incumplimiento de las metas fiscales establecidas para ese año. En líneas generales, en 1995 la política económica se centró en los objetivos de estabilización. En el ámbito fiscal, las autoridades se propusieron aumentar la recaudación tributaria y reducir el déficit del sector público, incluidas las pérdidas cuasifiscales. En el campo monetario, las metas apuntaron a un crecimiento moderado de la liquidez a fin de proteger las reservas internacionales.

La política comercial externa no sufrió cambios importantes. Los aranceles se mantuvieron entre un límite máximo de 20% y un mínimo de 5%, aunque en el transcurso del año los países miembros del Mercado Común Centroamericano acordaron modificar las tasas arancelarias para que quedaran dentro de un rango de 15% a 0%. La decisión no llegó a instrumentarse durante 1995 y Guatemala quedó en libertad de decidir cuándo comenzaría a aplicar estos aranceles. Por otra parte, continuaron las gestiones tendientes a lograr un tratamiento equiparable al que reciben las exportaciones de México en el mercado de los Estados Unidos.

Los salarios se siguieron fijando sobre la base de negociaciones circunscritas a cada empresa, si bien el gobierno decretó a fines de año un aumento generalizado del salario mínimo.

### a) La política fiscal

Los principales objetivos de la política fiscal fueron la reducción del déficit global del sector público, que no debía superar el 1.3% del PIB; el incremento de los ingresos tributarios y la disminución del crédito neto al gobierno central.

El déficit del gobierno central fue de aproximadamente un 0.5% del PIB, inferior a la meta establecida, en tanto que la evolución positiva de la recaudación de impuestos permitió que se invirtiera en parte la acentuada baja del coeficiente de tributación. En cambio, no se logró plenamente la meta relativa al crédito neto al

gobierno central, porque si bien éste canceló un gran volumen de préstamos otorgados por el sistema financiero por un monto significativo, también se vio obligado a retirar depósitos para hacer frente a problemas de liquidez.

Un rasgo importante de las finanzas públicas fue el aumento de la recaudación tributaria, de 6.7% del PIB en 1994 a 7.6% en 1995, que, combinado con un modesto crecimiento del gasto corriente, redundó en un marcado incremento del ahorro. Gracias a esto, el gobierno financió parte de los gastos de capital con recursos propios.

La recaudación de impuestos se elevó en cerca de un 30%. Los ingresos procedentes del impuesto al valor agregado crecieron un 26%, debido a la mayor recaudación por concepto de importaciones y servicios no personales, como también de los derechos de aduana, que se incrementaron en una proporción significativa (34%). Luego de la caída registrada en 1994, los ingresos por gravámenes directos aumentaron considerablemente; en particular, la recaudación del impuesto a la renta, que subió un 60%.

Durante 1995 se adoptaron numerosas medidas de administración tributaria. En primer lugar, se restablecieron los pagos trimestrales del impuesto sobre la renta, después de corregir las deficiencias formales que habían llevado a declararlos inconstitucionales. Por otra parte, a comienzos del año la Corte de Constitucionalidad ratificó la existencia de la figura legal del delito fiscal, lo que facilitó la imposición de sanciones a la evasión de impuestos. Además, se perfeccionó la administración del impuesto al valor agregado y se adoptaron criterios más estrictos para otorgar créditos fiscales. Las autoridades fiscales tomaron, asimismo, diversas medidas para fortalecer la gestión tributaria, para lo cual se contrató a auditores que debían encargarse de verificar denuncias de evasión y se procedió a la creación de una sección de auditoría aduanera y la modernización de los sistemas de información.

Los gastos corrientes del gobierno central aumentaron menos de un 8% en términos nominales, es decir a un ritmo levemente superior al de 1994, pero en menor proporción que los precios, gracias al ligero incremento de los gastos

Cuadro 1  
**GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	3.9	4.0	3.0	3.7	4.9	4.0	4.1	5.0
Producto interno bruto por habitante	0.9	1.1	0.1	0.8	1.9	1.1	1.1	2.0
Ingreso nacional bruto	4.2	4.0	2.7	6.6	6.2	3.1	6.4	7.2
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	4.3	3.1	2.6	2.8	4.7	2.2	2.1	3.5
Servicios básicos	4.9	10.0	6.1	5.7	8.3	5.5	5.3	6.4
Otros servicios	3.4	3.6	2.8	4.0	4.4	5.1	5.2	5.7
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	3.7	3.3	1.2	3.1	7.5	4.4	5.9	5.1
Gobierno	0.3	0.3	0.2	0.1	0.4	0.5	0.3	0.3
Privado	3.3	3.0	0.9	3.0	7.1	3.9	5.6	4.8
Inversión bruta interna	-0.2	0.1	-0.2	3.1	4.8	-1.1	-0.1	1.0
Exportaciones	1.4	2.2	1.8	-0.8	1.8	2.7	0.8	1.8
Importaciones	-1.0	-1.5	0.3	-1.7	-9.1	-2.0	-2.5	-3.0
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	14.7	14.2	13.6	16.1	19.9	18.0	17.2	17.4
Ahorro nacional	11.5	11.6	8.4	11.2	14.9	16.7	19.1	17.0
Ahorro externo	5.8	4.9	3.0	2.6	8.0	7.7	6.7	4.9
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	52.5	52.3	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	8.8	6.1	6.5	6.4	5.7	5.5	5.2	4.3
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	157.5	141.3	100.0	80.7	72.5	62.8	...	...
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios nacionales al consumidor	11.0	20.2	59.8	10.0	14.2	11.6	11.6	8.6
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	98.8	97.6	100.0	107.2	106.7	103.0	110.5	118.3
Tipo de cambio nominal bancario (Quetzales por dólar)	2.62	2.82	4.49	5.03	5.17	5.64	5.75	5.82
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	85.0	85.4	100.0	87.9	87.0	88.9	85.1	82.6
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-414	-367	-233	-214	-713	-702	-638	-525
Balance comercial de bienes y servicios	-462	-438	-244	-340	-962	-938	-951	-922
Exportaciones	1 269	1 424	1 568	1 688	1 883	2 033	2 271	2 800
Importaciones	1 731	1 861	1 812	2 028	2 845	2 971	3 222	3 721
Cuenta de capital y financiera	81	225	-46	688	571	688	644	448
Balance global	-336	-87	-243	639	-27	162	-43	-204
Variación activos de reserva	-111	59	-42	558	-65	110	-2	-158
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda pública (del PIB)	29.7	29.9	31.3	25.1	20.8	18.7	19.1	17.0
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>f</sup>	11.7	10.3	10.7	7.6	7.6	4.9	4.2	3.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
Sector gobierno central								
Ingresos corrientes	10.1	9.4	7.9	9.0	10.1	9.0	7.6	8.4
Gastos corrientes	10.1	10.1	8.5	7.6	7.8	7.5	6.9	6.4
Ahorro	-	-0.6	-0.6	1.5	2.4	1.5	0.8	2.0
Gastos de capital	2.4	3.1	1.7	1.5	2.9	3.1	2.3	2.5
Resultado financiero	-2.4	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.5	-0.5
<b>Tasas de variación</b>								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales	19.4	-57.7	-11.3	15.9	57.6	19.2	-15.8	-8.6
Crédito interno neto	11.9	9.8	20.5	15.1	11.2	5.8	39.6	15.7
Al sector público	-11.7	23.5	-1.1	94.7	-31.0	-34.4	-47.4	-36.5
Al sector privado	15.0	9.6	16.6	18.4	35.1	15.3	14.2	24.4
Dinero (M1)	14.3	20.7	33.9	18.3	5.4	21.1	34.9	8.2
Depósitos de ahorro y a plazo (m/n)	9.2	14.8	13.7	64.1	27.4	3.4	20.1	13.5
M2	11.1	17.1	21.7	44.1	19.5	9.0	25.3	11.5
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés real (anualizadas)								
Pasivas	-	-5.2	-23.9	13.1	-3.4	1.0	-1.7	-0.8
Activas	2.7	-2.7	-20.6	22.0	4.6	11.8	10.2	11.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>g</sup>	4.3	-5.4	-1.7	22.7	6.2	1.9	12.8	2.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentaje de la PEA. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Tasa de interés pasiva nominal deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	13.2	13.2	14.4	12.6	14.0	13.3	10.8	12.1	8.4	8.2	8.4	8.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	86.4	87.3	90.7	91.0	88.1	85.1	84.6	82.7	82.1	82.8	82.9	82.6
Tasas de interés real (anualizadas, %)												
Pasivas	5.6	-5.2	3.5	-	-2.2	1.5	-1.8	-4.3	6.0	-9.8	2.0	-4.4
Activas	16.3	4.9	15.0	11.1	8.5	13.4	11.5	7.5	19.2	5.2	14.9	7.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

por concepto de remuneraciones, y a la baja nominal de los pagos de bienes y servicios. En cambio, se registró un aumento significativo de las salidas correspondientes a intereses. Los gastos de capital del gobierno, que se habían reducido en términos nominales en 1994, se elevaron un 24.4%.

Pese al aumento de los ingresos, la gestión fiscal se realizó en un contexto difícil, en el que destacan ciertas deficiencias en la prestación de importantes servicios gubernamentales. Además, la falta de liquidez que afectaba a las finanzas públicas se reflejó en la imposibilidad de cancelar 345 millones de quetzales de deuda flotante correspondiente al ejercicio fiscal de 1994, y el gobierno tuvo que contraer otra deuda de ese tipo por 1 270 millones de quetzales en 1995. Asimismo, la transferencia de recursos del gobierno central a los gobiernos municipales presentó rezagos de hasta dos trimestres.

De todos modos, las necesidades de financiamiento del gobierno se redujeron en forma considerable. En 1995 se observó una aguda contracción del crédito externo al sector público, a raíz de lo cual, si bien el crédito interno disminuyó en términos de volumen, incrementó su participación en el financiamiento total (de 35.5% a 80%). Dada la prohibición constitucional de que el Banco de Guatemala otorgara créditos al gobierno y la política de cancelar las deudas contraídas con el sistema financiero, el gobierno recurrió en diversas oportunidades en el transcurso del año a colocaciones públicas de bonos, emitidos a las tasas vigentes y con cortos períodos de maduración (de unos tres meses, en promedio), en un mercado todavía incipiente.

#### **b) La política monetaria**

En la aplicación de la política monetaria se plantearon conflictos derivados de sus múltiples objetivos, dado que se había otorgado prioridad a la estabilización macroeconómica y, a la vez, se procuraba contribuir a la reducción de las tasas de interés como una forma de facilitar la expansión de la economía.

En los primeros meses del año, la gestión monetaria mantuvo una tónica expansiva, vinculada a la disminución de las reservas internacionales netas, de unos 800 millones de

dólares a fines de 1994 a 630 a mediados de febrero de 1995. A partir del segundo trimestre se adoptaron medidas con el propósito de contrarrestar el exceso de liquidez y restablecer el nivel de reservas internacionales. Consecuentemente, el Banco de Guatemala volvió a realizar operaciones de mercado abierto y mantuvo un elevado encaje bancario.

Sin embargo, los intentos de restringir la oferta monetaria se vieron dificultados por la utilización de mecanismos de captación no sujetos a encaje por parte de los bancos comerciales, que se tradujo en un significativo aumento de la cuantía de los créditos y contribuyó a la creación de liquidez secundaria. En vista de que esto restaba eficacia al encaje como mecanismo de regulación monetaria, el Banco de Guatemala otorgó gran importancia a las operaciones de mercado abierto en las que ofrecía altos rendimientos, por lo que la entidad registró pérdidas de operación de alrededor del 1% del PIB.

El crecimiento de los agregados monetarios se moderó en 1995. Desde el punto de vista de los factores de generación de liquidez, las operaciones en divisas del sistema financiero produjeron una contracción neta, mientras que el aumento del crédito interno fue inferior al del año anterior. El crédito neto al sector público volvió a reducirse, en tanto que los préstamos al sector privado se incrementaron y las operaciones con títulos de regulación monetaria tuvieron un efecto contractivo. Esta evolución implicó una variación de 11% de los pasivos monetarios, en comparación con 25% en 1994. La expansión de la cantidad de dinero se redujo notablemente, de casi un 20% a un 8%. El crecimiento de los depósitos a interés también fue inferior al del año anterior, puesto que bajó de 20% a 13.5%, aunque su variación fue más rápida que la de los precios.

En las tasas de interés incidieron las operaciones de captación de fondos efectuadas tanto por el gobierno como por el Banco de Guatemala. En el promedio del año, las tasas nominales de interés, tanto pasivas como activas, fueron más bajas que las de 1994. Sin embargo, dada la desaceleración de los precios, las tasas se elevaron en términos reales. En el transcurso de 1995 dichas tablas tendieron a aumentar,



especialmente en el caso de los títulos a 63 y 182 días. Asimismo, se observó un incremento del diferencial entre tasas activas y pasivas, pese a que las nuevas operaciones de captación de los bancos redujeron el encaje efectivo en cerca de cinco puntos porcentuales. Esto significa que, pese a la reducción de los costos atribuible a la inmovilización de fondos, los márgenes de intermediación aumentaron.

Durante 1995 continuó el proceso de reformas del marco legislativo de la actividad financiera, como parte del cual se adoptaron leyes tendientes a reforzar la superintendencia de bancos y la capitalización de las entidades. También se sancionó mediante un decreto la absoluta liberalización de las tasas de interés.

#### c) La política cambiaria

En el transcurso de 1995 se observó una acentuación de la demanda de divisas, que motivó la intervención del Banco de Guatemala. La entidad bancaria vendió alrededor de 80 millones de dólares, 27 millones en abril, 13 en

octubre y 41 en noviembre. Estas intervenciones, en conjunto con las políticas monetarias y fiscales, mantuvieron acotada la variación del tipo de cambio. La depreciación de la moneda en relación con el dólar ascendió aproximadamente a un 5%, lo que implicó una leve baja del tipo real de cambio.

#### d) La política de deuda pública externa

La reanudación del acuerdo con el FMI restableció el acceso de Guatemala a los servicios de financiamiento externo. En junio, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) realizó el último desembolso de un préstamo para modernización financiera, que ascendió a 35 millones de dólares. De todos modos, el servicio de la deuda pública, que incluía amortizaciones e intereses, excedió con creces los desembolsos de préstamos, lo que contribuyó a acentuar los problemas financieros del gobierno. La deuda pública externa registró un ligero descenso en 1995 (-3%), en tanto que los gastos de amortización e intereses se redujeron un 23%.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

Durante 1995 la economía guatemalteca tuvo una expansión de 5%, con lo que superó la tasa de crecimiento de la población (2.9%) por noveno año consecutivo. Sin embargo, debido al lento incremento de la producción y la tasa relativamente alta de crecimiento demográfico, el ingreso por habitante siguió siendo inferior al alcanzado a principios de la década de los ochenta.

Las exportaciones de bienes y servicios constituyeron un elemento dinámico de la demanda global, dado que aumentaron a un ritmo de casi 9%. Esta evolución respondió a las favorables condiciones imperantes en los mercados de los principales productos de exportación. Además, la inversión aumentó significativamente, a diferencia de 1994. La inversión privada mostró un alza de 8%, en comparación con una caída de casi 4% en 1994, que se centró en las áreas de la vivienda, la industria y el comercio. Por su parte, la inversión

pública se expandió a un ritmo de 5%, luego de haber declinado en los dos años anteriores, a consecuencia de los mayores recursos dirigidos a la telefonía y otros sectores de infraestructura. El consumo se incrementó en 5%, por un impulso proveniente tanto del gobierno como del sector privado. En este último incidió el incremento de las remesas del exterior y un aumento de los créditos.

En 1995 se observó un crecimiento generalizado en los principales sectores. En especial, destacó el desempeño de la construcción, que avanzó a un ritmo de 8% después de contraerse en los dos años anteriores, a raíz de la expansión de las inversiones públicas y el sostenido incremento de la edificación de hoteles y otras obras relacionadas con el turismo; de hecho, en 1995 la disponibilidad de habitaciones de hoteles aumentó aproximadamente un 10%. La mayor disponibilidad de crédito fue otro elemento positivo, ya que el financiamiento bancario otorgado al sector creció a una tasa muy elevada (52%), por lo

que la participación de la construcción en la cartera total de los bancos subió dos puntos porcentuales.

La minería tuvo un apreciable ascenso (12%) impulsado por un vigoroso crecimiento de la producción de petróleo (29%), cuyo dinamismo se debió a una sostenida expansión de las inversiones y la explotación, que ha triplicado la producción en los últimos siete años.

Los servicios básicos tuvieron un incremento de 6.5%, que nuevamente superó el de la producción de bienes, y respondió a la extensión de la red telefónica y el aumento de la capacidad de generación de electricidad. Los demás servicios crecieron más de 5%. Dentro de este conjunto, los servicios turísticos y los vinculados al sector financiero siguieron mostrando tasas de variación elevadas. En cambio, se desaceleró el ritmo de ampliación de los servicios gubernamentales y municipales, a consecuencia de la política de contención de los gastos corrientes aplicada por el gobierno y del retraso en las transferencias del gobierno central a las municipalidades.

La producción de bienes mostró un dinamismo superior al de los dos años anteriores (3.5%), de conformidad con el mayor crecimiento de la agricultura y la industria, junto con el mencionado impulso de la construcción y la producción de hidrocarburos.

La agricultura sufrió los efectos de lluvias excesivas, que no afectaron con igual intensidad a todos los subsectores. La evolución de los productos de exportación fue positiva, gracias al perfeccionamiento de las prácticas de cultivo y de la infraestructura. Otro factor importante en el buen desempeño de estos productos, en especial del café, fue el hecho de que la cosecha se realizó fuera de la temporada lluviosa. En cambio, se preveía que las copiosas precipitaciones afectarían la cosecha en 1996.

La mayor tecnificación del sector azucarero y la consolidación de nuevas áreas productoras de caña permitieron que la zafra alcanzara un nivel sin precedentes; además, este sector se ha venido beneficiando desde hace años por políticas gubernamentales tendientes a elevar su rentabilidad. En cambio, los cultivos de consumo interno, más vulnerables a los cambios climáticos, se vieron perjudicados por el exceso

de lluvias, lo que se reflejó en una reducción del volumen cosechado de maíz, arroz y frijoles.

El sector manufacturero superó levemente el ritmo de crecimiento en relación al año anterior, de 2.9% a 3.3%, lo que se debió en particular al incremento de las exportaciones. La variación del producto fue bastante similar en las diferentes ramas de la industria. En cuanto a la evolución de las exportaciones del sector, su incremento fue más rápido que en 1994, especialmente en los rubros de artículos plásticos, alimentos y productos químicos. Las exportaciones de prendas de vestir, relacionadas con las actividades de maquila, también aumentaron, aunque más pausadamente.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación se situó en un 8.6%, valor congruente con la meta establecida a principios de año en un rango de 8% a 10%. Esto se debió principalmente a las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, aunque también al rezago que presentaba la tarifa cobrada por los servicios eléctricos, que quedó sin resolver durante 1995 debido a problemas legales. El mayor aumento se registró nuevamente en el rubro de educación, mientras que los precios de las prendas de vestir, y de los servicios de transportes y comunicaciones subieron menos que el índice agregado.

El incremento del nivel de actividad se debió al aumento del empleo en cerca de un 4%. Este comportamiento se tradujo en la reducción del coeficiente de desempleo abierto a un 4.3%. La incidencia del subempleo también disminuyó levemente. No obstante, la subutilización de la oferta de mano de obra siguió afectando a un porcentaje considerable de la población activa.

Los salarios reales se mantuvieron estables y a fines de año se decretó un aumento de 10% a los salarios mínimos en todas las ramas de actividad.

#### **c) El sector externo**

El alza de los precios de los principales productos de exportación, junto con un incremento del volumen exportado,

determinaron que las ventas en el exterior crecieran a un ritmo mayor al de las importaciones (23%, en comparación con 15%). Esto redujo el déficit del intercambio de bienes y servicios, aunque el déficit comercial siguió siendo elevado como proporción del PIB (6%). Merced a la intensa corriente de transferencias privadas, incluidas las remesas enviadas por guatemaltecos que viven en el exterior y que representan alrededor del 3% del producto, el desequilibrio de la cuenta corriente disminuyó de 5% del PIB en 1994 a alrededor de 4% en 1995. Los ingresos de capital fueron inferiores al déficit de cuenta corriente; por consiguiente, las reservas internacionales se redujeron en 158 millones de dólares.

El valor de las exportaciones de bienes registró el mayor incremento de los últimos seis años. Si bien las ventas al resto del mundo mostraron el aumento más significativo (28%), las exportaciones hacia Centroamérica crecieron (19%) a un ritmo más acelerado que en los años anteriores. El valor de las exportaciones tradicionales subió un poco más del 20%, dado que las ventas de café, banano y azúcar, tuvieron una expansión que compensó con creces la disminución de las de carne. Las exportaciones no tradicionales mostraron un considerable aumento (36%), en el que destacan una notable alza de las ventas de petróleo (48%) y de prendas de vestir destinadas a los Estados Unidos (27%).

El valor de estas últimas ascendió a 175 millones de dólares, por lo que constituyeron la cuarta fuente de divisas, después del café, el azúcar y el turismo.

En el comercio de servicios reales, el turismo volvió a arrojar un superávit después de registrar un déficit en 1994. La generación de divisas por este concepto ascendió a 210 millones de dólares, mientras que los egresos se redujeron a 140 millones. Por otra parte, las transferencias corrientes aportaron poco más de 550 millones de dólares (un 23% más que en 1994), monto muy similar a la suma de las exportaciones de café y azúcar.

Las importaciones de bienes se ampliaron en un 19%, sobre todo en respuesta al aumento de las compras de bienes intermedios (22%) y bienes de capital (20%), cuyo crecimiento superó al de los bienes de consumo (12%) por primera vez en los últimos años.

Los ingresos de capital provinieron de operaciones realizadas por el sector privado, dado que el pago de la deuda del sector público fue superior a los créditos recibidos. El ingreso de capitales de corto plazo se redujo, pero la corriente de fondos de largo plazo hacia el sector privado aumentó, debido en particular a los recursos destinados a la explotación petrolera y a la ampliación de la capacidad de generación de energía eléctrica.



## HAITÍ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La restauración del régimen civil constitucional en octubre de 1994 fue un cambio político de enorme trascendencia, que marcó el rumbo de la economía haitiana en el año fiscal 1994-1995.<sup>1</sup> Se levantó el embargo comercial impuesto al país tras el golpe militar de septiembre de 1991 y se crearon condiciones propicias para emprender un programa de emergencia, con el apoyo financiero de la comunidad internacional. La afluencia de recursos externos hizo posible una espectacular recuperación de las importaciones, lo que se tradujo en un cuantioso déficit de cuenta corriente equivalente al 9% del aún reducido producto interno bruto (PIB), y un aumento del gasto y el déficit públicos. Llegó así a su fin la crisis que desde 1990 había provocado una reducción de 10% en el ingreso nacional, y la economía empezó a mostrar una parcial recuperación, que se reflejó en un crecimiento del PIB de casi 5%.

Pese a esa recuperación parcial, se estima que la tasa de desempleo se mantuvo por encima del 50%; además, el sector informal siguió siendo la principal fuente de ocupación. Aunque la mayor actividad económica y la afluencia de recursos externos provocaron un aumento del ingreso por

habitante, se observó aún un marcado deterioro del nivel de vida y los indicadores sociales de un amplio sector de la población seguían siendo alarmantes.

Ante esta situación, el gobierno formuló un programa de emergencia para la reactivación de la economía orientado a satisfacer las necesidades más apremiantes de la población y elaboró planes de reforma estructural. Sobre esa base se desarrolló un programa económico y financiero respaldado por la comunidad internacional, que se comprometió a aportar 1 700 millones de dólares en un plazo de tres años. El programa fue definido en conjunto con los organismos financieros multilaterales y se inscribió en el contexto macroeconómico establecido en el acuerdo de contingencia firmado en marzo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La disponibilidad de financiamiento y el consiguiente aumento de la oferta de bienes importados, junto con una política monetaria moderada, permitieron reducir la tasa de inflación a 24% y estabilizar el tipo de cambio en torno a 15 gourdes por dólar, pese a la acumulación de 200 millones de dólares de reservas internacionales.

### 2. La política económica

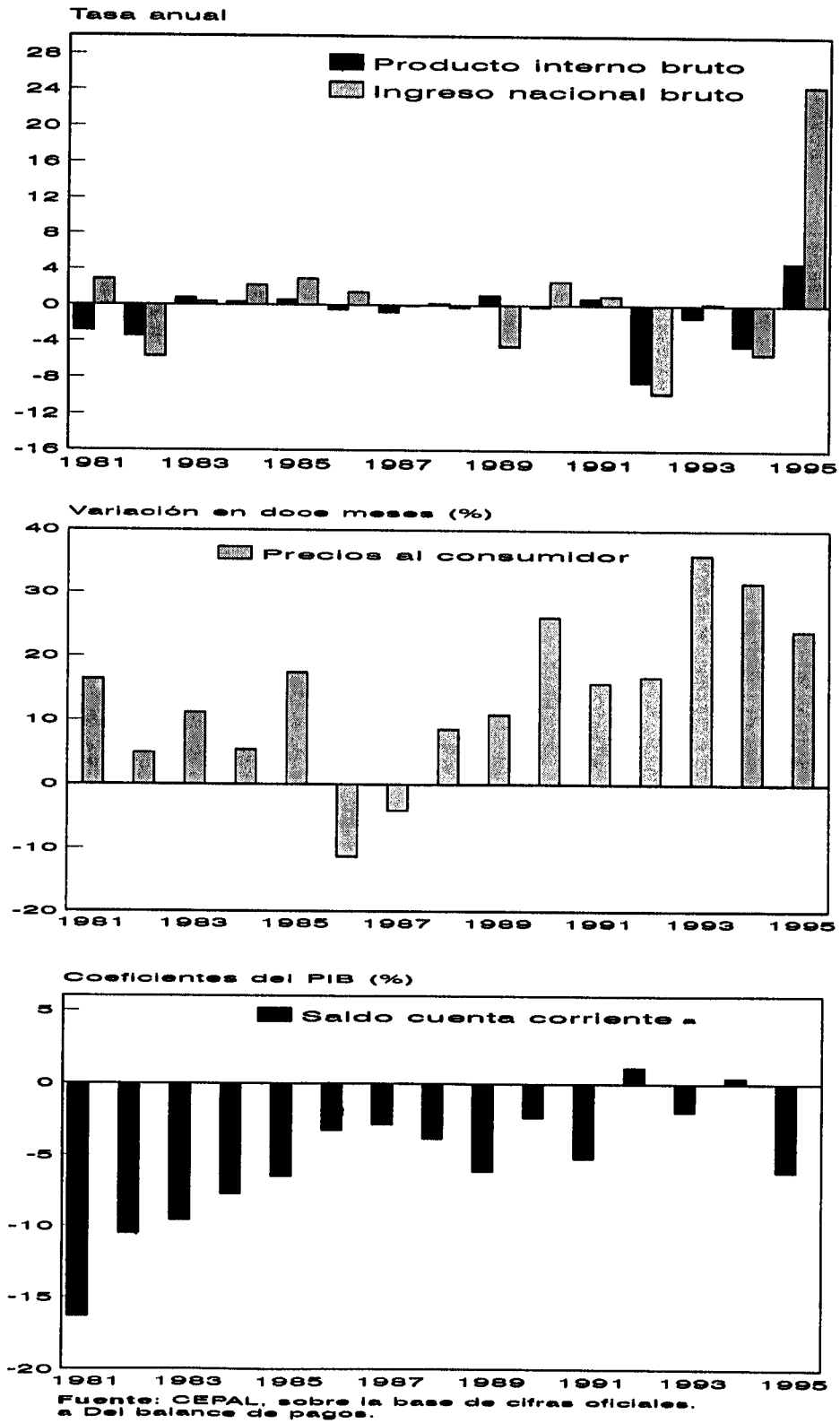
Los principales objetivos de las autoridades económicas en el período que se examina eran superar la situación de emergencia creada por el virtual colapso de la economía nacional, luego de tres años de gobierno militar y del embargo comercial consiguiente y, en segundo término,

corregir las deficiencias estructurales e institucionales que dificultaban el desarrollo del país. Por lo tanto, el gobierno adoptó un programa de ajuste macroeconómico y un plan de reforma estructural que contemplaba el fortalecimiento de las finanzas públicas, el

---

<sup>1</sup> Como ya es habitual, en el caso de Haití los años mencionados corresponden al año fiscal que se inicia el 1° de octubre y finaliza el 30 de septiembre del año siguiente.

Gráfico 1  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



desarrollo del sector privado, la reforma del sector público, la privatización de empresas estatales y la ejecución de programas sectoriales.

La orientación de la política económica y las metas del programa económico fueron adoptadas de común acuerdo con los organismos financieros internacionales; para su aplicación se asignaron fondos de contingencia del FMI y el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) otorgaron préstamos de ajuste estructural y asistencia técnica. A los acuerdos suscritos con dichos organismos se sumaron varios programas de acción sectoriales financiados por organizaciones bilaterales y multilaterales con el fin de contribuir a la reactivación económica y atenuar el costo social de la crisis. Como primera medida para facilitar la obtención de recursos frescos del exterior, en diciembre de 1994 el país se comprometió con el FMI, el Banco Mundial y el BID a efectuar los pagos atrasados de la deuda contraída con esas fuentes multilaterales, mediante 65 millones de dólares aportados por 10 naciones donantes y 18 millones aportados por el gobierno.

La mayoría de las medidas fiscales y monetarias se aplicaron en el primer semestre y dieron resultados satisfactorios: la inflación descendió y el tipo de cambio mostró una recuperación. A partir de julio, la contención del gasto público comenzó a dificultarse, se acentuaron las alzas de precios y se produjo un deterioro del tipo de cambio. Además, la oposición a las privatizaciones de empresas públicas recrudeció en el segundo semestre del año y provocó la renuncia del primer ministro en noviembre, lo que interrumpió el proceso y creó un clima de incertidumbre en vísperas de las elecciones presidenciales. Además, algunos organismos financieros, bilaterales y multilaterales, suspendieron el desembolso de recursos ya aprobados, a la espera de que se adoptaran nuevas medidas de disciplina fiscal.

#### a) La política fiscal

Cuando el Presidente constitucional asumió su cargo en octubre de 1994, el coeficiente de tributación había sufrido una drástica baja y apenas superaba el 3% del producto. Ante esa situación, se adoptaron medidas para

incrementar los ingresos corrientes, entre otras la actualización del tipo de cambio de referencia utilizado para las valoraciones aduaneras, el aumento del impuesto sobre los productos petroleros y el cobro de derechos administrativos de un 3% del valor de las importaciones. Simultáneamente, se dieron los primeros pasos para fortalecer la administración presupuestaria, reducir la evasión fiscal y aduanera, y permitir que el sector se recuperara de los retrasos acumulados en los últimos años, estimados en 80 millones de gourdes. Con tal fin, se aprobó la creación de una oficina de seguimiento de los 200 mayores contribuyentes, la actualización de los registros de empresas y la automatización de los servicios aduaneros. Las principales medidas fiscales se integraron en una ley promulgada a principios de marzo de 1995, en virtud de la cual también se liberalizó el comercio exterior.

Los ingresos tributarios representaron cerca del triple de la suma recaudada en 1994 y ascendieron a más del 5% del PIB. El ingreso total (excluidas las donaciones) fue levemente inferior al 6% de aquél, con lo que prácticamente se alcanzó la meta establecida en el programa económico.

Aunque los impuestos sobre la renta tuvieron una positiva evolución, su aporte al ingreso fue inferior a la suma de los impuestos indirectos que se aplicaban a las empresas de acuerdo con el valor de sus operaciones y los impuestos sobre el comercio exterior. La recaudación de estos últimos aumentó a pesar de la disminución de los aranceles, gracias a las medidas adoptadas y al mayor volumen de importaciones. Las empresas públicas registraron un superávit de operación mucho más alto que el de 1994. Además, se recuperaron cerca de 400 millones de gourdes depositados en cuentas congeladas en bancos comerciales durante el embargo.

Los gastos corrientes superaron en un 25% lo programado y ascendieron a más del doble de la cifra registrada el año anterior, por lo que representaron cerca del 10% del PIB. No sólo se incrementaron los gastos de personal, sino también, y en una proporción mucho mayor, los demás gastos de operación de la administración pública, sobre todo en el segundo semestre, debido a la rehabilitación del sector público. Entre otras cosas, se destinaron fondos al proceso

Cuadro 1  
**HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	0.2	1.1	-0.1	0.8	-8.4	-1.3	-4.4	4.8
Producto interno bruto por habitante	-1.8	-0.9	-2.2	-1.2	-10.3	-3.3	-6.3	2.7
Ingreso nacional bruto	-0.3	-4.5	2.6	1.0	-9.7	0.2	-5.3	24.5
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	1.3	0.5	-1.1	-2.5	-10.5	-6.5	-3.2	5.8
Servicios básicos	6.8	3.4	3.0	-7.6	-12.2	-2.2	-23.1	12.6
Otros servicios	-0.8	0.9	1.2	4.5	-2.5	4.1	-3.1	3.4
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	1.0	-2.7	0.6	2.4	-9.9	2.8	-7.0	13.9
Inversión bruta interna	-0.7	-1.0	-0.6	1.0	-4.9	-0.8	-0.5	18.8
Exportaciones	-3.2	1.6	0.9	-0.6	-9.6	0.5	-4.7	16.8
Importaciones	3.1	3.2	-1.0	-2.0	15.9	-3.8	7.8	-44.7
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	16.8	15.7	15.1	15.9	12.1	11.4	11.4	28.8
Ahorro nacional	14.0	11.5	13.8	12.5	12.7	10.2	11.7	23.6
Ahorro externo	2.8	4.2	1.3	3.5	-0.6	1.3	-0.3	5.2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	129.3	120.4	100.0	84.6	74.2	60.0	43.3	81.8
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	...	...	26.1	10.8	16.8	36.1	31.7	24.0
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	113.5	86.8	100.0	86.5	86.9	86.4	81.7	88.3
Tipo de cambio nominal (Gourdes por dólar)	5.9	6.3	7.4	7.7	9.1	12.4	14.2	15.3
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	93.1	96.4	100.0	94.0	95.2	112.0	91.5	80.5
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-40	-63	-22	-56	8	-17	4	-75
Balance comercial de bienes y servicios	-206	-211	-197	-272	-135	-179	-141	-552
Exportaciones	275	237	318	260	114	117	64	276
Importaciones	481	448	515	532	249	297	205	828
Cuenta de capital y financiera	26	60	33	26	-21	-44	-16	120
Balance global	-2	-16	-34	11	-6	-23	-21	200
Variación activos de reserva	-	-5	-38	20	11	19	-13	...
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda pública (del PIB)	73.1	78.0	53.9	48.2	50.2	55.8	60.1	...
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>d</sup>	8.3	9.5	7.9	7.7	11.3	10.7	17.5	10.1



Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes sobre el PIB</b>								
<b>Gobierno Central</b>								
Ingresos corrientes	9.4	11.0	8.7	8.7	6.6	5.1	3.3	5.7
Gastos corrientes	9.7	13.6	11.4	10.4	10.1	7.5	7.2	9.6
Ahorro	-0.3	-2.7	-2.7	-1.7	-3.5	-2.3	-3.9	-3.9
Gastos de capital	3.9	2.0	1.4	1.0	0.6	0.5	0.3	0.6
Resultado financiero	-4.2	-4.7	-4.2	-2.7	-4.1	-2.9	-4.2	-4.6
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Crédito interno neto	6.7	17.3	6.9	3.0	27.2	26.4	27.9	-2.4
Al gobierno central	8.0	12.2	9.4	-3.2	24.5	30.8	25.2	-15.8
Al sector privado	8.4	30.6	3.5	6.7	4.5	40.0	8.7	56.6
Dinero (M1)	17.7	10.5	1.2	5.1	24.8	26.7	21.1	25.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	5.3	18.3	13.8	14.0	28.5	35.1	25.8	7.5
M2	11.5	14.2	7.4	9.7	26.8	31.3	23.8	15.3
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (fin de período)								
Pasivas <sup>e</sup>	...	-7.9	-5.5	-19.1	-22.0	-18.7	-3.2	-9.1
Activas <sup>e</sup>	...	1.1	-4.1	-17.8	-13.6	-9.5	1.9	2.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>f</sup>	...	...	-8.4	3.1	-11.6	-25.7	-11.7	7.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>e</sup> Cifras a septiembre de cada año. <sup>f</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

de sustitución de las fuerzas armadas por un cuerpo de policía civil, aún en formación, y a la capacitación del personal desmovilizado a fin de que se incorporara a otras actividades. El pago de intereses de la deuda pública interna y externa representó el 6% de los gastos corrientes. Las inversiones públicas en proyectos de reparación y mantenimiento de obras de infraestructura con uso intensivo de mano de obra representaron menos de un 1% del PIB, pero fueron mucho más altas que en años anteriores y vinieron a sumarse a los fondos provenientes de la cooperación externa, que también aumentaron.

El déficit global equivalió a poco menos del 5% del PIB y más del 80% fue cubierto con recursos externos (donaciones y préstamos otorgados en condiciones concesionarias), que se

sumaron a recursos extraordinarios internos procedentes de cuentas congeladas durante el embargo. En cambio, en los tres años anteriores, se habían financiado casi en su totalidad con emisiones de la banca central.

La situación del resto del sector público no financiero fue más heterogénea. El superávit global que permitió transferir recursos al gobierno y reembolsar una parte importante de la deuda con el Banco de la República provino fundamentalmente de la empresa de telecomunicaciones. En cambio, otras empresas que estuvieron inactivas, como la fábrica de cemento y el molino que produce harina de trigo influyeron negativamente en las finanzas públicas, al igual que el sector eléctrico, pues siguieron recibiendo apoyo del gobierno. No se

registraron ingresos de capital, debido a que se postergó la privatización de empresas estatales.

Para el año fiscal 1996 se ha previsto un aumento de 25% de los gastos y los ingresos. Al igual que en el año fiscal 1995, el financiamiento del déficit resultante dependerá del desembolso oportuno de los recursos correspondientes a asistencia externa y préstamos otorgados en condiciones concesionarias, ya que los ingresos corrientes sólo cubrían cerca de 75% de los gastos por concepto de salarios y funcionamiento de la administración pública.

#### **b) Las políticas monetaria y cambiaria**

La política monetaria, luego de tres años de franca expansión, retomó un ritmo moderado; para lograrlo, las autoridades recurrieron a dos instrumentos: el encaje legal y la intervención en el mercado de divisas. La base monetaria, al igual que la liquidez en moneda nacional, se amplió aproximadamente en un 15%, porcentaje inferior al aumento del valor de las transacciones, y se mantuvo dentro de los límites acordados con el FMI.

A diferencia de los años anteriores, en que la expansión monetaria respondía al financiamiento del déficit fiscal, el crédito neto otorgado al sector público se redujo durante 1995, debido en parte a la amortización de los adelantos de fondos de las cuentas congeladas a raíz del embargo internacional concedidos en 1994. Asimismo, se aplicaron de manera más estricta los lineamientos del Banco de la República que imponían límites a los créditos al sector público. La evolución observada en esta área fue coherente con el método de financiamiento del déficit público, que provino en su mayor parte de recursos externos. La afluencia neta de activos externos aumentó considerablemente, en 200 millones de dólares.

El crédito al sector privado también aumentó (en más de 50%) con la normalización del sistema bancario. En consecuencia, el crecimiento del dinero (M1) en un 25% superó el de la base monetaria, debido principalmente a la expansión de los depósitos a la vista. El cuasidinero sólo creció un 7.5%, a causa de los

bajos rendimientos ofrecidos por los depósitos a plazo y muchos ahorrantes prefirieron mantener sus activos líquidos en cuentas en dólares, cuyo valor se duplicó con creces. Por lo tanto, el indicador de liquidez ampliada (M3), en el que se incluyen tales cuentas, se expandió en 25%, comparado con 15% en el caso de la liquidez en moneda nacional (M2).

A fin de limitar el crecimiento del dinero, las autoridades monetarias, que en marzo habían subido a 73% el encaje correspondiente a depósitos a la vista en los bancos comerciales mientras el de los depósitos a plazo se mantenía en un 20%, uniformaron los encajes para todo tipo de depósitos en un 48% en el mes de mayo, y los aumentaron a 53.5% en septiembre. Estas medidas no se aplicaron a los depósitos en dólares, que registraron el mayor crecimiento. La limitación de la liquidez hacia fines de año permitió bajar en dos puntos porcentuales el coeficiente de encaje legal.

Cuando en el mes de julio se acentuó el crecimiento del dinero a raíz, entre otras cosas, del incremento de los desembolsos fiscales y, además de los factores mencionados de incertidumbre con respecto a la futura orientación de la política económica, aparecieron signos de nerviosismo en el mercado cambiario. El valor de la moneda nacional se redujo en 4% entre julio y agosto y superó las 15 gourdes por dólar. Esta presión se mitigó gracias a la intervención del Banco de la República a partir de agosto. La moneda fluctuó entre 13 y 15 gourdes por dólar a lo largo del año, lo que refleja una recuperación de 12% con respecto al período del embargo.

Por decreto presidencial, se suprimió el tope impuesto a las tasas de interés, que mostraron una tendencia al alza, y además se amplió el margen de intermediación en respuesta al aumento de las tasas de encaje legal. Dependiendo del monto de los créditos y su destino, la tasa activa de los bancos comerciales pasó de un rango de 11% a 20% al comienzo del ejercicio fiscal a un rango de 12% a 25% al final. Los depósitos a plazo (12 meses) ofrecieron una tasa que pasó un promedio de 5.5% a 8.5%, lo que todavía equivalía a un rendimiento real negativo.

### c) La política comercial

La orientación de la política comercial tendió a una mayor liberalización. En diciembre de 1994 el gobierno dejó de exigir licencias de importación por tres meses y redujo los gravámenes a la importación de arroz, azúcar y cemento. En marzo de 1995 se consolidaron las reformas al comercio, se eliminaron las restricciones a la importación que aún se aplicaban a siete productos agrícolas y se acotó la dispersión de los aranceles. Éstos se redujeron en un 50% en promedio, y quedaron en una banda de 0 a 15%, con la excepción del 25% impuesto a los productos petroleros. Asimismo, se suprimió la obligación de repatriar el 40% de los ingresos percibidos por exportaciones. Como ya se ha indicado, se incrementó la valoración aduanera para fines impositivos y se comenzó a aplicar el tipo de cambio de mercado.

### d) Las reformas estructurales

El gobierno propuso una serie de medidas orientadas a liberalizar la economía, fomentar la iniciativa privada, desmilitarizar la vida pública

y privatizar las empresas estatales. Con estos fines, se creó una comisión presidencial, integrada por personalidades de los sectores público y privado, y encargada de proponer medidas de fomento de las inversiones, modernización de la economía y el marco jurídico y normativo de las inversiones, y de privatización. Asimismo, se constituyó la comisión tripartita encargada de actualizar y revisar las disposiciones conflictivas del código del trabajo.

A fin de contribuir a la modernización de la administración pública, varios organismos financieros internacionales otorgaron préstamos para asistencia técnica, que complementa la provisión de fondos para ajuste estructural. Sin embargo, uno de los principales aspectos de la reforma, el proceso de privatización, dio origen a tensiones políticas que motivaron su suspensión. Se crearon también, con el apoyo de la comunidad internacional, varios fondos para movilizar la inversión privada, uno de los cuales estaba destinado a la ejecución de obras con uso intensivo de mano de obra, y otro a atraer inversión extranjera en proyectos de infraestructura.

## 3. La evolución de las principales variables

### a) La actividad económica

Las expectativas creadas por la vuelta a la democracia y el apoyo externo contribuyeron a reactivar la economía estancada por el bloqueo, por lo que el producto creció casi en un 5%. Los recursos externos posibilitaron un aumento de 110% de la demanda interna, que se concentró en el primer semestre del año, ya que a partir de julio empezó a mostrar una cierta desaceleración como resultado de la contracción del crédito disponible para la pequeña empresa y la incertidumbre provocada por la situación política.

El consumo privado fue el factor que contribuyó en mayor medida al crecimiento de la demanda. En él incidieron la recuperación de la demanda diferida de la sociedad haitiana, así como la presencia de un numeroso contingente de las Naciones Unidas. En segundo lugar en términos de importancia figura el consumo del

gobierno, que mostró un repunte considerable (70%). El incremento de la inversión pública hizo posible la reactivación de las inversiones, que aumentaron 164% en 1995. En cambio, los inversionistas privados mantuvieron en general una actitud cautelosa, a la espera de señales de una mayor estabilidad. Las exportaciones crecieron también en forma significativa (280%), recuperando el nivel, de por sí bajo, registrado con anterioridad a la imposición del embargo.

La expansión de la demanda se tradujo principalmente en un aumento de las importaciones, que se multiplicaron por más de tres y pasaron a representar un porcentaje mucho mayor del producto interno (58%). El volumen del producto fue algo menor que el del consumo privado, lo que refleja la importancia de los recursos externos, que no sólo permitieron financiar las inversiones, sino también parte del consumo. En consecuencia, se produjo un desahorro interno equivalente al 7% del PIB.

El importante sector agrícola, que representa el 30% del producto, y los servicios gubernamentales, son los únicos que no mostraron dinamismo. Por el contrario, la actividad agrícola sufrió una severa contracción (-11%), que vino a sumarse al retroceso acumulado desde 1992. Prácticamente todos los productos agrícolas, tanto de consumo interno como de exportación, mostraron un descenso. La tormenta tropical Gordon, que azotó al país a fines de 1994, y la descapitalización del campo redundaron en una contracción de las cosechas de caña de azúcar, banano, arroz y café. Los cultivos de alimentos básicos también se redujeron, aunque en menor medida, al igual que la producción de carne, cuya oferta venía disminuyendo desde hacía varios años. El ritmo de producción sólo se intensificó en el caso de contados productos, sobre todo del mango.

Casi todos los demás sectores lograron recuperarse en alguna medida, después de una contracción generalizada. En este contexto destacó la expansión de la construcción (85%), a raíz de las obras de infraestructura y viviendas. La actividad manufacturera creció en 24%, luego de un retroceso acumulado de 60% en los cuatro años anteriores. Las ramas más dinámicas fueron las productoras de artículos para consumo interno y la maquila. Esta última mostró signos alentadores de recuperación; merced al funcionamiento de 75 empresas de las 145 que había a principios de la década; se siguieron produciendo prendas de vestir y artículos deportivos, pero los productos electrónicos perdieron importancia.

La recuperación de los servicios básicos fue completa. La expansión de la capacidad de generación de electricidad, distribución de gas y suministro de agua (40%) fue insuficiente para satisfacer la demanda. Los cortes de estos servicios fueron prolongados, por lo que afectaron a la economía. Se extendió parcialmente la red telefónica y, una vez que se reanudó el comercio con el exterior, aumentaron los servicios de manejo de mercancías. La actividad del comercio, y de los restaurantes y hoteles se vio beneficiada por la mayor disponibilidad de artículos importados y por la demanda de los integrantes de misiones internacionales. Los servicios financieros, de

seguros e inmobiliarios tuvieron un leve repunte y las instituciones que se dedicaban a la captación de fondos de particulares y a tramitar transferencias del exterior vivieron una etapa de gran auge.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La expansión de la oferta y el moderado aumento de la liquidez mitigaron el alza de precios al consumidor, que descendió de 32% en 1994 a 24% en 1995. Los precios de los alimentos registraron la inflación más acentuada.

Los salarios aumentaron en 1995 después de varios años de estancamiento. El salario mínimo subió de 15 a 36 gourdes en el mes de mayo y también se otorgó un aumento de sueldo a algunos empleados públicos. El salario mínimo real registró un aumento importante (89%), gracias a lo cual recuperó el nivel de 1991; sin embargo, su poder de compra siguió siendo inferior al de 10 años atrás.

A falta de información precisa sobre el desempleo, se estima que éste afectaba a la mitad de la población económicamente activa, mientras que la economía informal proporcionaba ocupación e ingresos a un amplio sector de la sociedad. La industria maquiladora, que llegó a generar casi 50 000 empleos a fines de la década de 1980, se vio afectada por una crisis que prácticamente paralizó sus actividades en 1994, pero en septiembre de 1995 empleaba a casi 13 000 personas. La construcción también contribuyó en una proporción importante a la generación de puestos de trabajo.

La Oficina de seguros contra accidentes de trabajo, seguros de salud y maternidad, que había dejado de funcionar, reanudó sus actividades, amparando a casi 43 000 trabajadores, 7 000 menos que en 1991.

#### **c) El sector externo**

Debido al auge extraordinario de las importaciones tras la suspensión del embargo, la reactivación económica sólo permitió una recuperación parcial de la capacidad exportadora y un leve aumento de las ventas externas, que, en consecuencia, sólo representaron poco más de la

mitad de las realizadas inmediatamente antes del golpe de Estado. El incremento de los embarques, unido a la mejora de la relación de intercambio, elevó el poder de compra de las exportaciones. El valor de las compras de bienes (620 millones de dólares), cuadruplicó con creces el del año anterior, mientras que las exportaciones superaron los 150 millones, por lo que el balance de bienes presentó un déficit sin precedentes cercano a los 470 millones de dólares.

La mayor parte de las importaciones provino de los Estados Unidos (80%). Un tercio se concentró en productos alimenticios, sobre todo cereales, aceite de soya, azúcar y frijoles. Destacan también las compras de insumos intermedios, entre otros los utilizados en la industria maquiladora, los materiales de construcción y los combustibles.

En cuanto a la estructura de las exportaciones, la aún lenta recuperación de la industria maquiladora permitió que sus productos representaran la mayor parte de éstas; le siguieron en importancia el café y productos derivados, los aceites esenciales y el mango.

Al saldo negativo del balance de bienes se sumaron los gastos por concepto de servicios reales relacionados con la mayor importación de mercancías que superaron a los ingresos, lo que se tradujo en un déficit comercial de unos 550 millones de dólares. El aumento del pago de intereses de la deuda externa repercutió negativamente en la cuenta de pagos por concepto de renta de factores, pero se vio más

que compensado por la mayor afluencia de capital privado (108 millones de dólares). El déficit en cuenta corriente se elevó a unos 75 millones de dólares, cifra que no sólo era mayor a la registrada antes del golpe de Estado, sino que además representaba el 9% del PIB.

A raíz del cambio de la situación política, tanto las donaciones oficiales como los préstamos canalizados al país fueron mucho más altos que los de los años anteriores; además de cubrir ampliamente el déficit en cuenta corriente, acrecentaron las reservas internacionales en 200 millones de dólares, cifra que equivalía a cuatro meses de importaciones.

La deuda pública externa ascendió a 900 millones de dólares, 26 millones más que en el ejercicio anterior, a pesar de que las instituciones crediticias efectuaron desembolsos superiores a 100 millones de dólares correspondientes a préstamos ya otorgados. Esto se logró gracias a una profunda reestructuración de la deuda. En diciembre de 1994 el país pagó los atrasos acumulados (82 millones de dólares), cumpliendo así con la condición exigida por los organismos financieros internacionales para la provisión de nuevos recursos. Asimismo, en el mes de mayo Haití se acogió a los Términos de Nápoles para los países más pobres y logró la condonación de 75 millones de dólares adeudados a los integrantes del Club de París y una reestructuración de la deuda bilateral. Por otra parte, el país se comprometió a aceptar únicamente créditos en condiciones concesionarias.



## HONDURAS

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía hondureña creció 3.2% en 1995, al eliminarse obstáculos a la actividad que habían determinado una declinación del producto durante el año anterior. En particular, los mercados externos resultaron más propicios, lo que favoreció significativamente los términos de intercambio. Esta mejora repercutió a su vez en el balance comercial y contribuyó a la reducción del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. Por otro lado, disminuyó el desequilibrio financiero del sector público, particularmente por efecto de la reforma tributaria implementada en el ejercicio previo. No obstante, se mantuvo un ritmo inflacionario bastante intenso, que afectó al poder de compra de importantes grupos de la población.

La política económica estuvo sujeta a los términos acordados con los organismos internacionales de crédito. Las dificultades en el cumplimiento de tales condiciones, en ciertos casos, y la ausencia de contrapartes locales para

la utilización de los fondos, en otros, restringieron la entrada de préstamos a largo plazo. Así, por ejemplo, el segundo tramo del crédito correspondiente al acuerdo de ajuste estructural con el Fondo Monetario Internacional (FMI) sólo pudo utilizarse al finalizar el año, una vez satisfechos los criterios cuantitativos y de desempeño estructural impuestos por el mencionado organismo. Sin embargo, pese al menor ingreso de capitales del exterior, las reservas se incrementaron, aunque levemente, gracias al aumento de las exportaciones.

Durante 1995 continuó el proceso de privatización de empresas públicas. A efectos de sanear sus finanzas, fue intervenida la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (HONDUTEL), como medida previa a la venta de acciones. La legislación que rige la privatización de la empresa contempla una participación del sector público del 51% del paquete accionario.

### 2. La política económica

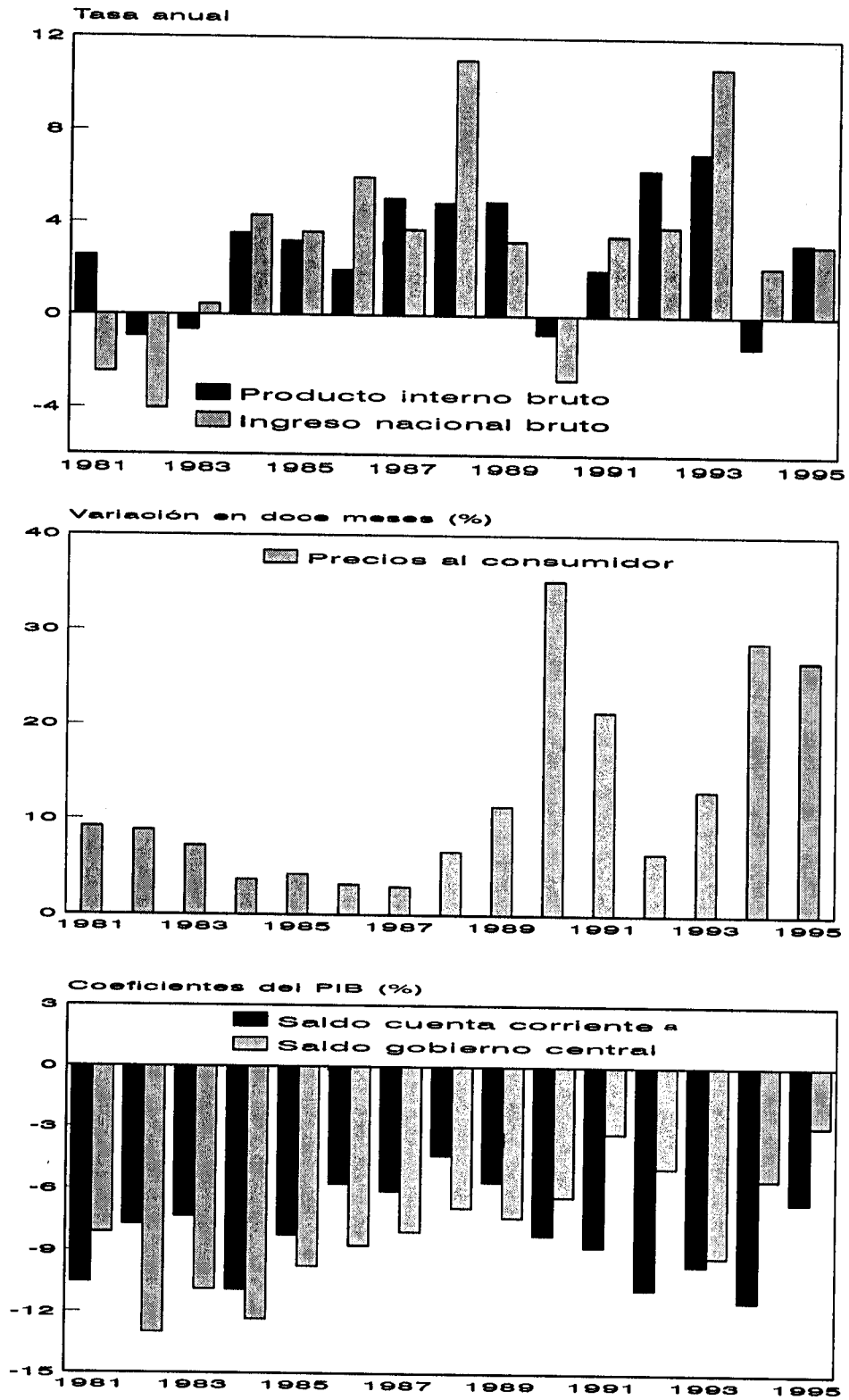
La política económica apuntó a una serie de objetivos, entre ellos la baja de la inflación, la reactivación de la economía y la corrección de los rezagos de los precios de insumos y servicios esenciales, dentro de un esquema general de políticas en que se destacó la acción de los mecanismos de mercado. A lo largo de 1995 se suscitaban dificultades para conciliar los diversos objetivos perseguidos por las autoridades, especialmente en cuanto a la atenuación del proceso inflacionario. Así, a comienzos de año se observó una aceleración de los precios en respuesta al alza de los productos básicos, cuyos valores presentaban un rezago derivado del control de precios aplicado en los últimos meses

de 1994, mientras que más tarde incidieron los ajustes de los precios de algunos insumos y servicios de uso difundido, y la depreciación de la moneda en el mercado cambiario.

La política monetaria estuvo orientada a restringir el crecimiento de la liquidez. De hecho, se desaceleró el incremento de los agregados monetarios, aunque éstos mantuvieron significativas tasas de variación.

Una parte importante de la acción de la política fiscal consistió en reglamentar los cambios derivados de la reforma tributaria implantada a fines de 1994 y proseguir con la política de racionalización del gasto público. La expansión en términos reales de los ingresos del

Gráfico 1  
**HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.



gobierno central y la contracción de los gastos redujeron notoriamente el déficit fiscal, de 5.5% del producto interno bruto en 1994 a menos de 3% en 1995. Gracias a este desempeño, el país cumplió con las metas fiscales previstas en el acuerdo con el FMI. En todo caso, el ajuste de las finanzas públicas se originó principalmente en la contención de la inversión real del gobierno.

La administración cambiaria siguió operando mediante el sistema de subastas con intervención del Banco Central, que determina los límites de fluctuación del tipo de cambio. En el primer semestre del año la oferta de divisas tendió a superar la demanda. Sin embargo, en octubre, ante un incremento de esta última producido por una disponibilidad de moneda extranjera más baja de lo esperado, las autoridades permitieron un mayor deslizamiento del tipo de cambio de referencia.

#### a) La política fiscal

La política fiscal se apoyó en la reforma aplicada a fines del año anterior, cuyos resultados empezaron a advertirse en 1995. Esta reforma comprendió la introducción de un impuesto de 1% sobre los activos netos de las empresas, la ampliación de la base del impuesto a las ventas (mediante la inclusión de los servicios y la eliminación de ciertas exoneraciones), la afectación al impuesto sobre la renta (a la tasa única de 10%) de los intereses (excepto los devengados por cuentas de ahorro) y la elevación del gravamen sobre los vehículos particulares. Asimismo, la reforma contempló la aplicación de un régimen especial para la actividad cafetera y el reemplazo del método de cálculo de la base gravable de los impuestos al comercio exterior.

En 1995 los ingresos corrientes del gobierno central se incrementaron 14% en términos reales, con lo que subieron alrededor de dos puntos como porcentaje del producto interno bruto (PIB). Por su parte, los gastos se redujeron (-3.1%), aunque bastante menos que el año precedente (-14%); así, el déficit fiscal disminuyó sensiblemente.

El fuerte incremento de los ingresos tributarios, después del estancamiento del año anterior, obedeció principalmente a la expansión del impuesto sobre la renta, la mayor recaudación

del tributo general sobre las ventas y los gravámenes vinculados a la comercialización del petróleo. El impuesto sobre la renta aumentó 35% en términos reales, a raíz de la introducción del gravamen al activo neto, que si bien no originó una recaudación importante, contribuyó a limitar la evasión. También incidió sobre los ingresos del gobierno la retención del 10% de los ingresos extraordinarios de los productores de café, en concepto de pago a cuenta del impuesto sobre la renta. La recaudación del gravamen sobre las ventas se expandió (9%) por efecto de la ampliación de la base tributaria y, en menor medida, por la eliminación de ciertas exoneraciones. Por su parte, la recaudación de los diversos impuestos sobre la comercialización de derivados del petróleo aumentó notablemente y su participación en la recaudación corriente llegó a 16%. A su vez, el monto de los impuestos al comercio exterior se redujo en términos reales, en razón del estancamiento de los gravámenes a la importación, al derogarse la sobretasa de 10% a las compras externas y contraerse de 5 a 3% el pago del servicio aduanero.

Los gastos corrientes del gobierno central se estancaron en términos reales, tras la caída de 12% en 1994. Se otorgaron aumentos nominales de salarios a los maestros y a los trabajadores del sector de la salud, así como un mes extraordinario de sueldo a los empleados públicos, pero esa mayor erogación fue similar al incremento de los precios. Los gastos por concepto de intereses, que representan más de una cuarta parte de las erogaciones corrientes, se mantuvieron estables.

Los gastos de capital continuaron contrayéndose en términos constantes, aunque a un ritmo menor que el año anterior. En particular, se observó una disminución de la inversión financiera, que incluye la concesión de préstamos a organismos descentralizados; como ya había ocurrido en 1994, esos créditos se destinaron en gran medida a la atención del servicio de la deuda externa de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE). La inversión real del gobierno central se contrajo en relación al PIB. Entre los gastos de inversión efectuados en 1995 se destacaron aquéllos incurridos en los sectores de comunicaciones, transporte y energía.

El gobierno recibió financiamiento externo por una suma superior al déficit, lo que permitió

Cuadro 1  
**HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	4.9	4.9	-0.8	2.0	6.3	7.0	-1.3	3.2
Producto interno bruto por habitante	1.7	1.8	-3.7	-1.0	3.2	3.9	-4.1	0.3
Ingreso nacional bruto	11.0	3.2	-2.7	3.5	3.9	10.7	2.2	3.1
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	4.2	8.4	-0.8	3.5	8.0	4.8	-3.1	4.3
Servicios básicos	8.6	5.9	6.8	2.2	3.1	4.8	0.6	6.1
Otros servicios	4.9	1.5	-2.3	0.4	5.3	9.9	0.2	1.5
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	2.3	4.7	-2.6	0.5	3.2	3.1	-0.2	3.5
Gobierno	1.3	0.4	-2.0	-1.3	1.5	0.2	-0.3	-1.2
Privado	1.0	4.3	-0.6	1.8	1.8	2.9	0.1	4.7
Inversión bruta interna	5.5	-0.9	0.7	4.1	3.3	6.8	2.1	-4.0
Exportaciones	-0.3	1.5	0.2	-0.6	2.4	-0.3	-2.8	2.8
Importaciones	-2.6	-0.4	1.0	-2.0	-2.6	-2.5	-0.4	0.9
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	24.1	22.1	23.0	26.6	28.1	32.6	35.2	30.2
Ahorro nacional	18.4	16.1	16.2	18.6	18.0	23.5	26.2	25.1
Ahorro externo	5.7	6.0	6.8	7.9	10.1	9.1	9.0	5.2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de desempleo abierto <sup>d</sup>	8.4	8.0	7.1	8.0	6.4	7.5	5.0	6.0
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	94.1	85.4	100.0	96.6	108.7	110.2	94.8	89.6
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	6.7	11.4	36.4	21.4	6.5	13.0	28.9	26.8
Precios al por mayor	10.7	20.4	41.3	20.4	9.6	14.0	35.1	21.1
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	105.3	101.0	100.0	105.2	99.2	113.1	126.3	120.6
Tipo de cambio nominal (Lempiras por dólar)	2.00	2.00	4.10	5.32	5.51	6.59	8.63	9.49
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	60.4	56.1	100.0	107.9	102.4	112.5	125.3	112.3
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-181	-206	-228	-258	-351	-309	-327	-224
Balance comercial de bienes y servicios	-115	-125	-94	-124	-192	-134	-154	-60
Exportaciones	1 026	1 061	1 033	1 016	1 041	1 067	1 166	1 425
Importaciones	1 141	1 186	1 127	1 139	1 233	1 201	1 320	1 485
Cuenta de capital y financiera	76	-39	37	-52	75	207	201	271
Balance global	-198	-384	-299	-158	-247	-183	-20	26
Variación activos de reserva	-22	-29	20	67	92	-100	17	135
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda bruta (del PIB)	92.1	92.2	129.3	117.0	109.4	122.6	145.1	129.2
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>e</sup>	16.6	16.6	17.2	20.2	25.0	22.8	22.3	19.3

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno Central</b>								
Ingresos corrientes	15.0	14.7	16.4	17.4	17.4	16.6	16.0	18.1
Gastos corrientes	17.4	17.9	17.2	16.5	16.6	17.6	15.0	14.8
Ahorro	-2.4	-3.1	-0.8	1.0	0.8	-1.0	1.0	3.2
Gastos de capital (netos)	4.5	4.2	5.6	4.3	5.7	8.2	6.5	6.1
Resultado financiero	-6.9	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.2	-5.5	-2.9
Financiamiento interno	2.6	4.1	-1.2	-3.3	-2.9	-0.4	0.7	-0.9
Financiamiento externo	4.3	3.2	7.5	6.6	7.8	9.6	4.8	3.8
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	-16.8	-21.1	5.0	-	-	-67.2	38.3	217.5
Crédito interno	9.0	12.5	16.2	5.1	14.1	56.2	26.7	6.5
Al sector público	14.9	19.7	8.4	-56.8	-23.6	-38.6	65.6	-
Al sector privado	5.3	8.6	6.6	16.5	24.8	14.9	24.7	21.1
Dinero (M1)	12.5	20.3	25.2	16.8	14.2	13.0	37.0	18.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	11.2	11.2	9.8	23.0	34.2	5.3	10.1	21.7
M2	11.8	15.2	16.9	20.0	24.7	8.7	22.3	20.0
<b>Tasas anuales</b>								
Tasa de interés real								
Pasivas	1.9	-2.6	-20.0	-7.6	5.5	-1.1	-13.2	...
Activas	8.2	3.5	-13.9	1.1	14.3	8.1	-3.1	...
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>f</sup>	8.6	8.6	-50.1	8.6	4.9	-9.6	-12.8	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. <sup>d</sup> Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>e</sup> Tasa de desempleo abierto en Tegucigalpa. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Tasa de interés deflactada por la variación del tipo de cambio bancario, precio promedio de la venta en billetes.

Cuadro 2  
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	7.3	10.3	13.2	13.0	16.5	21.7	24.1	28.8	33.8	29.3	28.3	26.8
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	105.1	110.7	115.0	119.3	120.4	129.2	127.3	124.2	114.9	112.9	111.0	110.4
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	1.9	-5.6	-2.8	1.9	-9.8	-20.8	-9.4	-12.7	-22.3	-9.6	-7.3	...
Activa	10.3	2.1	7.2	12.9	-0.5	-12.3	1.1	-0.5	-12.1	2.4	5.5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

atenuar la presión sobre el uso del crédito interno, al cual se había recurrido abundantemente en años anteriores.

#### **b) La política monetaria**

El perfil de la política monetaria estuvo determinado por el objetivo antiinflacionario. Para alcanzarlo, las autoridades se valieron de la colocación de valores en el mercado. Por otra parte, el Banco Central había previsto que el coeficiente de encaje de 1994 pasara de 40% a 34% a mediados de 1995, y posteriormente a 27%, hasta lograr un valor de 15%. No obstante, a fin de restar impulso a las alzas de precios, sólo en junio se efectuó la primera reducción de encajes.

A fin de contrarrestar la expansión de la liquidez generada en primer término por las entradas de divisas provenientes de la exportación de café y, posteriormente, por la reducción de encajes, se agilizaron las operaciones de mercado abierto con títulos públicos y con un nuevo tipo de valores emitidos por el Banco Central, los certificados de absorción monetaria (cuya emisión se autorizó en enero de 1995, por un monto de hasta 2% del PIB).

A lo largo de 1995 se frenó el incremento de la oferta monetaria: el volumen de medios de pago creció 18%, es decir, a una tasa equivalente a la mitad de la del año anterior. Se apreció un comportamiento muy dispar de los distintos componentes de la cantidad de dinero. Así, el monto de depósitos a la vista subió más de 30%, mientras el efectivo en poder del público aumentó sólo 6%. La liquidez en moneda nacional y la liquidez ampliada (incluidos los depósitos en moneda extranjera) avanzaron a una tasa similar (20%). En la demanda de depósitos en dólares influyó la autorización del Banco Central a mediados de año para extender a inversiones y capital de trabajo el uso de las cuentas en divisas, limitadas hasta entonces a las exportaciones.

El incremento del crédito interno del sistema financiero (de 6.5%) quedó muy por debajo de la tasa de variación de los pasivos del sistema, e implicó una significativa reducción en términos reales. Este hecho obedeció principalmente a la evolución de las operaciones con el sector público, dado que disminuyó el volumen

nominal de los préstamos netos otorgados al gobierno, mientras que las demás instituciones públicas aumentaron su nivel de endeudamiento (en términos netos) con los bancos. En cambio, el crédito al sector privado creció (algo más de 21%), si bien a un ritmo inferior al de los precios.

En promedio, las tasas de interés anuales en términos reales fueron algo inferiores a las de 1994. Sin embargo, en la segunda mitad del período se observó un incremento de las tasas activas. Al mismo tiempo, siguió ampliándose la distancia entre las tasas activas y las pasivas (a casi 17 puntos anuales), lo que en los últimos años se ha constituido en un incentivo para la desintermediación financiera.

Con el objeto de mejorar la supervisión del sistema financiero y promover su modernización, hacia fines de 1995 se aprobaron leyes relativas al funcionamiento del sistema y a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, destinadas a regular la operación del sector financiero informal (que no estaba sujeto al régimen de encaje legal) y fomentar la competencia entre las diferentes entidades.

#### **c) La política cambiaria**

La política cambiaria se sustentó en las medidas adoptadas a mediados de 1994, en que empezó a operar el sistema de subasta de divisas con intervención del Banco Central, que determina los límites de fluctuación del tipo de cambio. Según este mecanismo, el Banco Central capta las divisas que adquiere en sus agentes cambiarios al tipo de cambio de referencia del mercado y las subasta entre los compradores, que pueden realizar posturas a una cotización que no difiera en más de 1% del tipo de cambio base, fijado en función del de referencia.

Durante los primeros meses del año, dada la abundante oferta de divisas, la moneda hondureña se apreció levemente en términos nominales. Más adelante, sin embargo, se observó un incremento de la demanda de divisas, mientras que la oferta se vio afectada por el retraso en el desembolso de algunos créditos del exterior. En consecuencia, el tipo de cambio durante mayo y junio comenzó a elevarse con lentitud, aligerando su ritmo en el segundo semestre. En suma, durante la primera mitad del

año la cotización del dólar se mantuvo por debajo de la correspondiente a diciembre de 1994, en tanto después de junio superó este nivel y llegó a 10.36 lempiras por dólar en diciembre. De todos modos, la depreciación nominal de la moneda fue sensiblemente más lenta que en el año anterior, y resultó inferior a la tasa de variación de los precios internos.

Desde hace varios años, la política cambiaria ha velado especialmente por mantener la

competitividad externa de la producción local. En 1995 el Banco Central contribuyó a acentuar el deslizamiento del tipo de cambio de referencia, acortando el período de ajuste del tipo de cambio de compra. De tal forma, en octubre se redujo a cinco subastas (de las 15 anteriores) el número de períodos consecutivos después de los cuales, si el tipo de cambio de referencia difiere del precio base, se modifica el tipo de cambio de compra.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La economía de Honduras se reactivó en 1995, luego de la caída del PIB registrada el año anterior. El crecimiento de 3.2% dio lugar a un leve aumento en el producto por habitante. Al mismo tiempo, el ingreso nacional se elevó a una tasa similar a la del PIB.

Por otra parte, la caída del volumen de las importaciones (-2.4%) dificultó la expansión de la oferta global que creció a una moderada tasa de 1.7%. Al mismo tiempo, hubo un fuerte incremento del cuántum de las exportaciones (11%), mientras que el gasto interno registró una pequeña disminución (-1%), a raíz de la fuerte contracción de la inversión, ya que el consumo creció cerca de 4%.

La eliminación de los principales obstáculos que habían afectado a la economía hondureña posibilitó la recuperación del nivel de actividad. En particular, las condiciones climáticas benignas, además de favorecer la producción agrícola, contribuyeron a mejorar el suministro de energía eléctrica, cuya restricción había tenido un impacto negativo sobre el sector industrial durante 1994.

El crecimiento del producto se apoyó en la evolución positiva de los sectores primarios y, especialmente, de las actividades agropecuarias. Las manufacturas, si bien retomaron una tasa de crecimiento positiva, anotaron un pausado incremento, en tanto volvió a declinar (aunque en forma mucho más leve que en 1994) el producto de la construcción, en razón de las restricciones de la inversión pública y la escasez de cemento y otros insumos del sector.

El sector agropecuario se expandió casi 7%. Tanto la producción para la exportación como la destinada al mercado interno registraron significativos avances, que redundaron en un crecimiento de la producción agrícola de 11%. La producción pecuaria aumentó ligeramente, aunque sin desplegar gran dinamismo, debido sobre todo a la caída del beneficio del ganado vacuno para el mercado externo.

Los cultivos para el mercado interno resultaron favorecidos por lluvias oportunas. Se obtuvieron mayores cosechas de los principales bienes de este grupo. En particular, la producción de maíz alcanzó un incremento de 33%. También se registraron alzas en el frijol (10%), el arroz (17%) y el plátano (9%).

Asimismo se observaron crecimientos en la producción de la agricultura de exportación. Pese a las restricciones impuestas por la Unión Europea a las importaciones de bananos desde Latinoamérica, la producción se vio alentada por las mejores condiciones del mercado externo. Así, luego de dos años de contracción, la cosecha aumentó 12%. También se recuperó la producción de café, que se benefició además con los buenos precios internacionales.

En cuanto al resto de los sectores agropecuarios, la silvicultura continuó estancada a consecuencia de la veda parcial decretada para evitar la explotación excesiva del bosque, al tiempo que nuevamente decreció la producción pesquera. El cultivo de camarón, en fuerte expansión durante el último decenio, siguió acusando el impacto de una enfermedad que ha resultado difícil de erradicar.

La industria manufacturera mostró un ligero repunte (2.6%). Desde el punto de vista de la

oferta, se destacó la mejora en la provisión de electricidad, mientras que en la evolución de algunos sectores influyó un aumento de la demanda interna de los bienes producidos. El crecimiento registrado en 1995 se sustentó en los rubros de alimentos, bebidas y tabaco; textiles y prendas de vestir; productos químicos y derivados del petróleo, e industrias metálicas básicas. Cabe señalar que el renglón de textiles y prendas de vestir comprende la industria maquiladora, que en los últimos años ha dado muestras de gran dinamismo.

Durante 1995, la oferta total de electricidad (2 526 kWh), incluidas las importaciones, bastó para satisfacer la demanda interna sin necesidad de recurrir al racionamiento. A mediados de año, las tarifas eléctricas se elevaron sustancialmente, para poder cubrir los costos de operación de la empresa proveedora y crear las condiciones para que lleve a cabo inversiones tendientes a normalizar definitivamente el suministro.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El incremento de los precios al consumidor se desaceleró levemente en 1995: el alza acumulada a lo largo del año fue de 27% (en comparación con 29% en 1994). En los primeros meses del período se acentuó el ritmo de aumentos de precios, evolución que estuvo influida particularmente por el encarecimiento de los alimentos, al levantarse en diciembre de 1994 el control temporal de los precios de 40 productos básicos que se había instituido poco tiempo antes. Cuando este impacto tendió a diluirse, se percibieron los efectos de los ajustes de los precios en rubros como la energía eléctrica, los combustibles y el transporte. Asimismo, incidieron la ampliación de la base gravable del impuesto a las ventas y, en los últimos meses, la depreciación de la moneda en el mercado cambiario. No obstante, en la segunda mitad del año se observó una atenuación de la velocidad de crecimiento del nivel agregado de precios.

Respecto de las remuneraciones, se elevaron 22.3% los salarios mínimos, cuyo último incremento databa de mediados de 1993. Sin embargo, los salarios reales disminuyeron casi 6%, lo que se sumó a la caída observada en 1994.

Esta situación generó reclamos manifestados de distintas formas. Como resultado, algunos grupos de trabajadores lograron concesiones dirigidas a aumentar los ingresos. A mediados de 1995 se otorgó a los asalariados un mes de sueldo adicional (decimocuarto) como una medida de emergencia para paliar la baja de las remuneraciones reales.

#### **c) El sector externo**

El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos declinó a más de 220 millones de dólares, alrededor de 15% de las exportaciones de bienes y servicios. Tal comportamiento reflejó la reducción de la brecha en el intercambio de bienes, ocurrida gracias a un significativo aumento del valor de las mercancías vendidas al exterior.

Desde comienzos del decenio y hasta 1993, las exportaciones de bienes oscilaron sin una tendencia definida. El movimiento ascendente que se observó en 1994 se acentuó en 1995, con un incremento de su valor cercano al 27%. Las variaciones de precios internacionales contribuyeron mucho a esta evolución; salvo en los casos de la carne y la plata, cuyas cotizaciones se redujeron, los principales productos exportados (tanto tradicionales como no tradicionales) elevaron sus precios, destacándose el café (con un aumento de más de 65%) y, en menor medida, el banano (17%).

Las exportaciones de café se incrementaron a cerca de los 350 millones de dólares, sobre todo debido al alza de los precios. El volumen exportado en 1995 superó en 5% al del año anterior; este moderado incremento estuvo vinculado a la puesta en vigor de un esquema concertado entre los países centroamericanos, en virtud del cual se dispuso retener el 20% de la producción.

La recuperación de los mercados internacionales del banano propició el incremento, en proporciones similares, de los precios y los volúmenes exportados del producto. De tal modo, el valor de las exportaciones correspondientes aumentó casi 40%, tras la aguda caída observada en 1994; no obstante, no llegaron a igualarse las cifras de 1993.

El volumen de ventas externas de camarones se redujo un 10%, en razón de la menor oferta. Si bien se registró un aumento en los precios, no alcanzó a neutralizar la disminución del valor de las exportaciones.

En los últimos años se registró un rápido crecimiento de la industria maquiladora. Aunque en 1995 no se observó un dinamismo similar, el valor agregado en esa actividad mantuvo una participación importante (cerca de 15%) en las exportaciones de bienes y servicios.

El valor de las importaciones de bienes aumentó 12.5%, porcentaje semejante al año anterior, con lo que se acercó a los 1 200 millones de dólares. El avance de las importaciones de 1995 se repartió más o menos homogéneamente entre las principales categorías de bienes; las compras de bienes de consumo, intermedios y de capital se elevaron en proporciones parecidas. El incremento fue algo superior a la media en el rubro del petróleo y los combustibles, debido a alzas tanto en los precios como en los volúmenes ingresados.

En 1995 se amplió el superávit de la cuenta de servicios reales. En cambio, el aumento de las tasas de interés y de los egresos en concepto de utilidades elevaron ligeramente el déficit del servicio de factores, de 190 a 200 millones de dólares. Por su parte, se registró un moderado ascenso del monto de las transferencias unilaterales, tanto privadas como oficiales.

Las entradas de capitales cubrieron las necesidades de financiamiento externo, de modo

que aumentaron levemente las reservas. Sin embargo, se redujo el flujo de capitales a largo plazo, con excepción de las inversiones directas, que se incrementaron de 35 a 50 millones de dólares. En 1995 se observó una significativa disminución del ingreso de fondos a largo plazo dirigidos al sector oficial. La demora en el cumplimiento de algunas de las condiciones impuestas por el FMI retrasó los desembolsos de ese organismo, así como la entrada de préstamos del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este retraso fue parcialmente compensado por el uso del crédito a corto plazo. Hacia fines del año, al considerarse satisfecha la mayor parte de los criterios cuantitativos y de desempeño definidos por el FMI, el país tuvo acceso al segundo tramo del crédito previsto en el acuerdo de ajuste estructural.

La deuda externa se incrementó moderadamente (5%), a unos 4 400 millones de dólares. Con el alza de las ventas al exterior, el coeficiente deuda/exportación declinó a un valor de 3.2, que si bien siguió siendo elevado, resultó el más bajo desde comienzos del decenio. El aumento de la deuda en 1995 obedeció a las mayores obligaciones del sector público, dado que la deuda privada prácticamente no varió. La mayor parte de la deuda externa de Honduras está concentrada en organismos internacionales (casi 60%) y organismos multilaterales (37%). A efectos de aliviar el peso del servicio de la deuda, se planteó la condonación de los débitos con el Club de París y otros acreedores.





## MÉXICO

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Tras la fuerte devaluación del peso registrada a fines de 1994, la economía mexicana sufrió en 1995 la crisis más grave de la historia moderna del país. El gobierno aplicó un programa de emergencia destinado primordialmente a lograr un ajuste rápido y a fondo del sector externo, con el fin de compensar la brusca interrupción de la entrada de capital externo. En el marco de la severa crisis del sistema bancario, de una gran inestabilidad cambiaria y del riesgo de desborde de la inflación, la economía se contrajo casi un 7% en 1995; la rápida respuesta del sector exportador al ajuste cambiario contribuyó a evitar un mayor deterioro del nivel de actividad. Sin embargo, la estrategia de desarrollo iniciada en 1987 con la limitación del papel del Estado se siguió aplicando sin grandes alteraciones, con el apoyo de una voluminosa asistencia internacional.

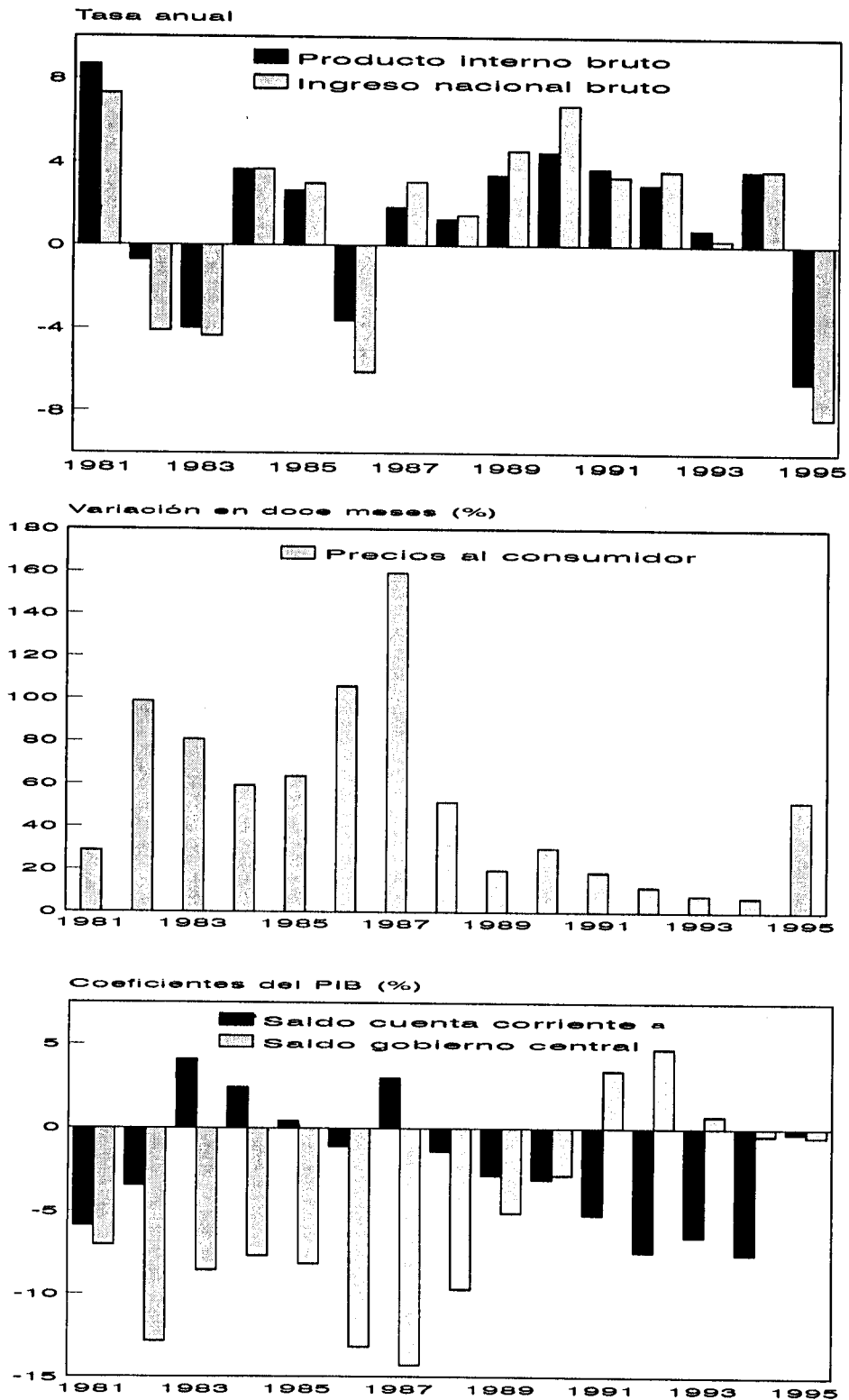
El año 1994 había transcurrido en condiciones de gran incertidumbre, debido en particular a acontecimientos políticos, aunque la trayectoria de las principales variables era incluso más favorable que la observada desde el inicio del programa de estabilización y de reformas estructurales. La actividad económica se había agilizado, la inflación siguió reduciéndose hasta llegar a sólo un 7% anual y el sector público no financiero sólo registraba un déficit inferior a un punto porcentual del producto. Sin embargo, también había factores inquietantes, como la considerable brecha en la cuenta corriente del balance de pagos y la notable baja de la afluencia de recursos financieros provenientes del exterior, que obligaron a utilizar una alta proporción de las reservas internacionales. A su vez, como se suponía que tanto la salida de divisas como el aumento de la incertidumbre eran fenómenos transitorios que se revertirían una vez concluido el proceso electoral, la política monetaria se

había vuelto expansiva. Estos hechos, junto con las expectativas pesimistas creadas por la situación política, dieron origen a la crisis de enormes proporciones que estalló en los últimos diez días de diciembre de 1994.

El programa de ajuste aplicado en 1995 se centró en una estricta restricción fiscal y en una política monetaria muy contraccionista, y contó desde un comienzo con el respaldo de un paquete de créditos que superaban los 50 000 millones de dólares —constituido principalmente por préstamos extraordinarios del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional (FMI)—, de los cuales sólo se habían utilizado 27 000 millones a fines de año. Sobre la base de un acuerdo suscrito con el FMI, en virtud del cual se establecieron metas macroeconómicas muy estrictas, los mencionados recursos externos fueron decisivos para dar viabilidad al programa de ajuste. En particular, permitieron garantizar la amortización de la inversión extranjera de cartera en valores gubernamentales de corto plazo convertibles en dólares (TESOBONOS), por un monto cercano a los 29 000 millones de dólares, que vencerían durante 1995. La consecuencia natural de esta operación de rescate fue un incremento de la deuda externa de más de 24 000 millones de dólares.

La contracción de la actividad económica en el curso del año pasó por distintas etapas. En el primer trimestre la disminución del producto no fue muy marcada, debido a que se mantuvo el notable dinamismo de los últimos tres meses de 1994 y a la transmisión retardada de la devaluación a los precios internos. Sin embargo, en el segundo y tercer trimestres la producción registró un retroceso sin precedentes, luego de lo cual la tendencia recesiva se atenuó, aunque sólo levemente.

Gráfico 1  
**MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.

La dramática reducción de la demanda interna se reflejó con especial intensidad en el sector de la construcción, el comercio y gran parte de las manufacturas, todas ellas ramas de actividad que son importantes generadoras de empleo e integradas en una alta proporción por empresas pequeñas. El empleo sufrió un marcado deterioro, puesto que el número de desempleados abiertos aumentó en casi un millón de personas. A pesar de tres reajustes salariales, la inflación más alta registrada en ocho años (52%) produjo una considerable baja de los ingresos reales de la población, de un 14% en el caso de los salarios mínimos y un poco mayor en el caso de las remuneraciones del sector manufacturero.

A medida que se profundizaba la recesión económica y ante la persistente inestabilidad de los mercados financieros, se fueron aplicando nuevas medidas de política económica, que contribuyeron a estabilizar la turbulencia financiera, aunque la producción continuó deprimida. No obstante, hacia fines de año el peso fue objeto de ataques especulativos, ante los cuales el Banco de México intervino en el mercado cambiario. Pese a esto, la devaluación nominal del peso en 1995 alcanzó a 47%, y la del tipo de cambio a 31%.

La recesión y las altas tasas de interés afectaron la situación financiera de las empresas y de las familias, y dificultaron el servicio de sus deudas, lo que puso en peligro la solvencia del sistema bancario, cuya cartera vencida se incrementó tan aceleradamente que el gobierno se vio obligado a crear diversos mecanismos para proteger los ahorros de la población, apoyar a los

deudores en la reestructuración de los préstamos y a facilitar el saneamiento financiero de la banca comercial. Los programas ayudaron a mejorar los índices de capitalización de los bancos, pero fueron insuficientes para contener el aumento de la cartera vencida, y, a la vez, tuvieron un elevado costo fiscal.

El ajuste del sector externo fue dramático. La cuenta corriente del balance de pagos pasó de un déficit equivalente a alrededor de ocho puntos porcentuales del PIB a un virtual equilibrio. Por primera vez en siete años, y como respuesta a la interrupción de la afluencia de capital externo, se logró un superávit comercial. Los fondos extranjeros invertidos en el mercado de dinero fueron retirados masivamente del país —debido sobre todo a la amortización de los TESOBONOS—, la inversión directa se redujo un 13% y la inversión en el mercado accionario se redujo drásticamente, lo que se tradujo en un saldo negativo de la cuenta de capitales luego de siete años de creciente superávit.

En los primeros meses de 1996 subsistían las señales de recesión económica, aunque la tendencia declinante era menos marcada: el PIB se redujo sólo 1% en el primer trimestre, pero el desempleo seguía siendo alto y las remuneraciones reales continuaban a un bajo nivel. La inflación se mantuvo elevada, en tanto que los mercados financieros presentaban altibajos, pero con una tendencia positiva; hasta principios de mayo la tasa dominante de interés había descendido casi 15 puntos, la bolsa de valores había crecido un 16% (20% en dólares) y el tipo de cambio real había registrado una apreciación cercana al 13%.

## 2. La política económica

El programa de ajuste comenzó a aplicarse a principios de 1995; sus objetivos eran la reducción del déficit en cuenta corriente del balance de pagos, el control de la espiral inflacionaria y el establecimiento de las condiciones necesarias para reactivar la economía en el plazo más breve posible. Las principales medidas de política adoptadas fueron la imposición de restricciones fiscales, monetarias y salariales, junto con la adopción de un sistema cambiario de flotación, que suponía

el abandono del sistema de bandas utilizado desde 1988 como ancla antiinflacionaria.

En apoyo al programa de emergencia, el país recibió créditos extraordinarios del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y del FMI, por un total de 27 000 millones de dólares, que permitieron mitigar las presiones a las que se enfrentaba la moneda a comienzos de año, cuando, ante la rápida erosión de las reservas, los inversionistas percibieron un alto riesgo en la conversión de los TESOBONOS, que se

Cuadro 1  
**MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	1.3	3.4	4.5	3.7	3.0	0.8	3.6	-6.6
Producto interno bruto por habitante	-0.7	1.5	2.5	1.8	1.1	-1.1	1.8	-8.2
Ingreso nacional bruto	1.5	4.6	6.7	3.3	3.6	0.3	3.7	-8.3
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	0.9	3.9	5.9	3.0	2.3	0.4	3.5	-6.3
Servicios básicos	2.8	4.6	6.1	5.4	7.0	3.4	7.8	-3.6
Otros servicios	1.3	2.9	3.3	4.0	2.7	0.7	3.1	-7.6
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	2.4	4.9	4.9	4.7	4.0	0.1	3.4	-7.1
Gobierno	0.0	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	-0.5
Privado	2.4	4.9	4.7	4.3	3.8	-0.1	3.2	-6.5
Inversión bruta interna	2.2	1.0	2.2	1.6	3.3	-0.7	1.9	-10.7
Exportaciones	0.8	1.2	1.2	1.0	0.8	1.2	2.3	6.3
Importaciones	-4.1	-3.7	-3.8	-3.6	-5.2	0.1	-4.0	4.9
<b>Porcentajes sobre el PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	20.4	20.7	21.9	22.7	25.3	24.4	25.4	15.8
Ahorro nacional	19.3	18.1	18.8	16.8	15.9	16.0	15.6	15.5
Ahorro externo	1.1	2.5	3.1	5.9	9.3	8.4	9.8	0.2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	51.6	51.8	51.8	53.3	53.8	55.2	54.7	55.0
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	3.6	3.0	2.8	2.6	2.8	3.4	3.7	6.3
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	124.4	114.6	100.0	94.4	91.2	90.3	90.0	77.3
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios nacionales al consumidor	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0
Precios al por mayor								
Ciudad de México	42.6	18.1	27.4	15.7	10.7	7.4	7.8	58.1
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	85.6	92.7	100.0	100.2	103.6	103.2	103.8	97.4
Tipo de cambio nominal (Nuevos pesos por dólar)	2.27	2.46	2.81	3.02	3.09	3.12	3.38	6.50
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	110.0	103.2	100.0	91.1	84.1	79.7	81.9	121.1
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-2 374	-5 825	-7 451	-14 888	-24 442	-23 400	-29 420	-654
Balance comercial de bienes y servicios	2 414	-267	-3 110	-9 369	-18 618	-16 010	-21 067	7 960
Exportaciones	36 776	42 379	48 805	51 556	55 471	61 402	71 203	89 825
Importaciones	34 362	42 646	51 915	60 925	74 089	77 412	92 271	81 866
Cuenta de capital y financiera	-4 495	1 110	8 441	25 139	27 039	33 760	15 787	-11 781
Balance global	-10 062	-211	2 218	7 973	1 745	7 232	-17 666	-15 306
Variación de activos de reserva	-6 721	542	3 261	8 154	1 173	6 057	-18 865	10 654
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda bruta (sobre el PIB)	58.3	46.3	41.9	40.0	34.6	35.3	35.2	65.0
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>f</sup>	16.8	15.9	13.6	12.4	13.6	14.9	12.9	11.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes sobre el PIB</b>								
<b>Sector Gobierno Federal</b>								
Ingresos corrientes	16.8	17.8	17.2	17.0	17.7	17.3	17.2	17.9
Gastos corrientes	25.3	21.2	17.3	14.6	13.6	14.4	15.2	16.4
Ahorro	-8.5	-3.4	-0.1	2.5	4.1	2.8	2.0	1.5
Gastos de capital (netos)	1.9	2.0	2.7	2.3	2.4	2.0	2.4	2.0
Ajustes	0.7	0.4	-	-	-0.1	-0.4	-0.4	-0.2
Resultado financiero	-9.7	-5.0	-2.8	0.2	1.6	0.4	-0.8	-0.7
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
<b>Balance monetario</b>								
Reservas internacionales del Banco de México	...	...	71.3	79.9	7.3	31.9	-57.0	267.5
Crédito interno neto	66.9	45.6	41.7	35.6	21.4	11.5	29.2	5.8
Al gobierno central (neto)	70.1	13.5	17.7	-2.5	-51.9	...	131.8	...
Al sector privado	82.9	97.6	73.5	61.5	47.7	24.3	40.3	-4.2
Dinero (M1)	65.8	38.6	64.7	124.8	14.7	17.9	1.1	2.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	37.5	43.7	41.4	20.1	23.9	10.5	33.2	55.5
M2 <sup>g</sup>	42.2	43.0	46.2	47.1	20.4	13.4	21.3	38.6
Depósitos en dólares	-4.2	69.8	10.6	9.8	28.6	12.3	89.9	86.0
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas (a 30 días)	7.3	13.8	1.0	-1.3	3.4	6.9	5.8	-7.7
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera (a 30 días) <sup>h</sup>	42.6	18.2	17.2	12.2	14.0	15.9	-8.5	1.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación al PIB. <sup>d</sup> Porcentajes sobre población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes sobre la PEA. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Incluye depósitos en dólares. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto <sup>b</sup> (índice 1990=100)	105.8	108.6	102.6	111.9	106.5	113.9	107.3	116.4	105.4	102.7	98.6	109.6
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	10.9	10.0	9.6	8.6	7.3	6.9	6.8	6.9	15.0	33.8	41.7	48.7
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	79.7	80.3	79.7	78.9	77.1	81.1	82.8	86.4	132.5	118.3	110.8	122.7
Tasas de interés real (anualizadas, %)												
Pasiva <sup>c</sup>	7.0	8.6	6.1	5.8	1.1	8.6	7.6	5.9	-21.2	-18.4	5.4	3.3
Dinero (M1) (variación en doce meses, %)	19.1	18.4	22.0	17.9	20.0	9.8	8.4	1.1	-17.6	-15.2	-10.5	2.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de series no desestacionalizadas a precios constantes del país. <sup>c</sup> A 30 días.

amortizarían en 1995 en una suma equivalente a 29 000 millones de dólares.

A medida que la recesión se fue agravando a lo largo del año, el programa de emergencia fue objeto de sucesivos ajustes. En marzo se modificaron las metas macroeconómicas adaptándolas a un marco de mayor inflación y menor crecimiento, los precios y las tarifas de bienes y servicios del sector público registraron una nueva alza, y la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) se incrementó de 10% a 15%. En noviembre, con ocasión de la firma de la Alianza para la Recuperación Económica, se revisaron otra vez las metas macroeconómicas, se incrementaron una vez más los precios y tarifas del sector público y se acordó realizar un reajuste de los salarios a partir de diciembre.

Por otra parte, con el propósito de recuperar la rentabilidad de la inversión en el campo, estimular la producción, combatir la pobreza, corregir el déficit del balance agroalimentario y ofrecer alimentos a precios competitivos, el gobierno y organizaciones gremiales del sector firmaron la Alianza para el Campo, cuyos efectos se espera que comiencen a manifestarse en 1996. Con el objeto de atenuar los efectos del ajuste para la población de menores ingresos, el gobierno adoptó diversas medidas de compensación social, aunque de todas maneras el gasto público en desarrollo social decreció 11% en términos reales en 1995.

A mediados de año, el gobierno dio a conocer el Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000, en el que reitera los compromisos de mantener finanzas públicas sanas, desregulación, apertura y lucha contra la inflación, además de destacar el objetivo de recuperar el crecimiento sostenido y aumentar el empleo. En vista de los importantes problemas que desencadenaron la crisis, en el Plan se asigna un papel fundamental a la reactivación del ahorro interno, considerado la principal fuente de financiamiento del desarrollo, en tanto que al ahorro externo sólo se le reconoce una función complementaria.

Los objetivos del programa de ajuste se consiguieron en gran medida, ya que se logró reducir considerablemente el déficit en cuenta corriente del balance de pagos y se evitó un proceso hiperinflacionario. En rigor, 15 meses después de haberse iniciado el programa de

ajuste, las condiciones para restablecer el crecimiento aún distan mucho de materializarse. En este sentido, hay tres objetivos de fundamental importancia: i) la solución a fondo del problema de la banca y sus deudores, ii) el logro de una continuidad en la afluencia de recursos externos, que permita estabilizar al mercado cambiario, y iii) un fortalecimiento de la tenue reactivación productiva, que despierte una mayor confianza en la población y que incluya la recuperación del nivel de los salarios reales.

#### **a) Política fiscal y finanzas públicas**

La política fiscal aplicada en el período que se examina fue extraordinariamente severa, debido a la necesidad de lograr un superávit primario de suficiente magnitud para disminuir las presiones sobre el tipo de cambio, responder al súbito incremento del servicio de la deuda provocado por la devaluación y el alza de las tasas de interés tanto nacionales como externas, y liberar recursos con el objeto de realizar programas de emergencia destinados a los sectores de la población más afectados por la crisis. Además, el gobierno asumió compromisos importantes de saneamiento financiero del sistema bancario y de prestación de apoyo a los deudores. El costo de tal apoyo representa una erogación fiscal estimada, en valor actual, en una suma equivalente al 5.7% del producto interno bruto (PIB). En 1996 se aprobó un nuevo programa de apoyo a los deudores hipotecarios, que absorbió otro 1.7% del PIB. El costo total de este programa en 1995 ascendió a 1.6% del producto, principalmente debido a que incluyó el costo correspondiente a ese año de uno de los programas de reestructuración de créditos.

El balance del sector público se caracterizó por un virtual equilibrio, en tanto que el resultado primario, sin gastos financieros, registró un superávit de 5.4% del PIB. Este resultado correspondió a más del doble del anterior y refleja la magnitud del ajuste efectuado.

Los ingresos ordinarios del sector público disminuyeron un 3.8% en términos reales, lo que se explica por la baja del 13% de los ingresos no petroleros, compensada en parte por un aumento de 21% de los correspondientes al petróleo. Los

ingresos presupuestarios del gobierno federal se redujeron un 2.6%, por efecto de una disminución de casi 21% de los tributarios y de un incremento de los no tributarios superior al 50%, causado por el acentuado incremento de los derechos de extracción de petróleo.

El descenso de los ingresos tributarios se debió a la menor actividad económica, a las medidas fiscales de ayuda a los contribuyentes, y a la falta de liquidez de las empresas. La caída, también en términos reales, del impuesto sobre la renta obedeció a la pérdida de capital de las empresas endeudadas en moneda extranjera, las medidas destinadas a incrementar el ingreso disponible de los trabajadores y la disminución de la tasa del impuesto sobre el activo de las empresas, entre otros factores.

Por otra parte, pese a la reducción del producto y de las importaciones, la recaudación por concepto del impuesto sobre el valor agregado (IVA) sufrió una reducción real de sólo un 1.4% gracias al incremento de 10% a 15% de la tasa general del tributo decretado en abril.

En términos reales, el gasto del sector público disminuyó casi un 5%; las erogaciones por concepto de intereses y otros pagos corrientes de la deuda prácticamente se duplicaron, mientras que los gastos que inciden en forma directa en la demanda efectiva mostraron una contracción real del 15.6%. Destaca el acentuado descenso de la inversión en activos físicos del gobierno, aunque aumentaron las inversiones en Petróleos Mexicanos (PEMEX) y se ejecutaron programas de emergencia para combatir el desempleo.

La deuda pública total expresada como porcentaje del PIB creció de 45.8% en diciembre de 1994 a 43.4% a finales de 1995; la interna aumentó de 13.1 a 6.9 puntos del PIB, debido sobre todo a la amortización de los TESOBONOS, en tanto que la deuda pública externa neta subió de 32.7% a 36.5% del producto.

La deuda pública externa bruta, excluida la del Banco de México, tuvo un incremento superior a los 15 000 millones de dólares, como resultado del endeudamiento proveniente de los préstamos internacionales para hacer frente a la emergencia económica (especialmente para la amortización de TESOBONOS), de los desembolsos de fondos correspondientes a préstamos del BID y del Banco Mundial y de colocaciones de deuda en los

mercados internacionales. El servicio de la deuda externa absorbió un enorme volumen de divisas, equivalentes al 35% del total de las exportaciones en 1995, y se prevé que en los próximos años seguirá siendo elevado, lo que probablemente exija la renegociación de plazos o la sustitución de instrumentos financieros a partir de 1996.

A diferencia de otras crisis, la de 1995 se caracterizó por el rápido regreso del país a los mercados voluntarios de deuda. Las colocaciones de papeles del Gobierno Federal y la banca de desarrollo en los mercados internacionales ascendieron a más de 6 000 millones de dólares en 1995 y en los primeros meses de 1996 se colocaron alrededor de 5 000 millones de dólares. En general, las emisiones son a corto y mediano plazo, y tendrán un rendimiento mucho mayor que las tasas internacionales de referencia.

#### **b) Política monetaria y aspectos monetarios y financieros**

A causa de la restrictiva política monetaria y la contracción de la actividad económica, los agregados monetarios registraron una baja generalizada. Los saldos de la base monetaria y el circulante (M1) disminuyeron, en términos reales, un 23% y un 30%, respectivamente. La captación de todas las instituciones de la banca decreció un 14%, en tanto que el saldo del financiamiento al sector privado descendió un 17%, lo que contrasta con el aumento de 36% en 1994. Como esto responde entre otras cosas a la reestructuración de créditos, la canalización de nuevos recursos crediticios al sector privado se redujo aún más. La evolución de estos agregados monetarios, así como de la tasa pasiva de interés, indican que la política monetaria fue decididamente restrictiva.

Las tasas nominales de interés presentaron una tendencia alcista como resultado de la severa restricción monetaria que impuso el programa de ajuste y de la necesidad de mantener el alto rendimiento de la inversión financiera, en vista de la presión que sufrió el peso durante todo el año 1995. Por ejemplo, los Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días tuvieron un rendimiento promedio de 48%, porcentaje que triplica con creces el prevaleciente en 1994

(14%). Sin embargo, en los primeros meses de 1995 las tasas reales pasivas fueron negativas, a consecuencia del rezago en el ajuste de las tasas nominales que suele producirse después de una fuerte devaluación; posteriormente, las tasas reales mantuvieron una tendencia francamente positiva, aunque mostraron una considerable volatilidad, y alcanzaron un promedio de 15% en el período comprendido de mayo a diciembre.

La incertidumbre que caracterizó a 1995 y el agravamiento de la crisis bancaria contribuyeron a la ampliación de la diferencia entre las tasas activas y las pasivas. Estas últimas llegaron a su punto más alto en marzo, cuando las tasas de CETES a 28 días en el mercado primario superaron el 80%, en tanto que las activas excedieron del 100%.

Los instrumentos de deuda gubernamental en circulación sufrieron una baja superior al 45% entre fines de 1994 y fines de 1995, lo que se debió principalmente a la amortización de los TESOBONOS, cuya participación en el total se redujo de 66% a 1.5% en dicho período. Esta disminución contrarrestó el aumento de los CETES y otros valores gubernamentales en circulación, situación en la que destacó la mayor participación de extranjeros, probablemente ex tenedores de TESOBONOS, en especial en los CETES, en la que alcanzó el 45% a fines de año.

El mercado de valores mostró una gran volatilidad y una tendencia a la baja de las cotizaciones en términos reales. A comienzos del año se acentuó el deterioro registrado a fines de 1994, con lo que el índice de precios y cotizaciones (IPYC) bajó abruptamente en marzo, mes en que registró el nivel más bajo del año. Posteriormente, la confianza despertada por el programa de ajuste favoreció la recuperación de los precios, pero esta tendencia se interrumpió a fines de septiembre, cuando se observaron signos de inestabilidad en el mercado cambiario y expectativas de malos resultados de las entidades emisoras, que se reflejaron en la inestabilidad del principal indicador bursátil en el último trimestre.

En las últimas semanas del año, el IPYC mostró un considerable aumento, que lo llevó a superar por primera vez la barrera de los 3 000 puntos a principios de 1996. Este repunte, en el que influyeron factores financieros externos y la

subvaluación del precio de numerosas acciones, permitió una recuperación parcial del IPYC después de la acentuada baja sufrida en el curso de 1995. El indicador tuvo un incremento nominal de 17% entre diciembre de 1994 y diciembre de 1995, aunque, calculado en dólares, acusó una caída de 27%.

### c) Política y mercado cambiarios

En 1995 el tipo de cambio estuvo regido por un sistema de flotación, luego que sustituyó al sistema de bandas utilizado en los siete años anteriores como mecanismo de anclaje de la inflación. En los primeros meses de 1995 la incertidumbre existente en torno a la viabilidad del programa de emergencia en lo que respectaba al cumplimiento de las condiciones de rescate de los TESOBONOS incidió en la rápida depreciación del nuevo peso, que alcanzó su punto máximo a principios de marzo. Posteriormente, las modificaciones del programa de emergencia y la revisión de las metas macroeconómicas realizada por el gobierno contribuyeron a la recuperación y la estabilidad de la moneda, pero la persistencia de la recesión y ciertos acontecimientos extraeconómicos, de carácter político en su mayoría, se conjugaron para poner fin a la estabilidad cambiaria a partir de septiembre. La inestabilidad persistió casi hasta fines de año, por lo que la moneda sufrió una devaluación nominal cercana al 50% en 1995 y una devaluación real del 31%. A fines de año el Banco de México tuvo que inyectar recursos en diversas oportunidades en el mercado cambiario (505 millones de dólares), para contrarrestar las presiones especulativas que sufrió el peso en el último trimestre.

### d) Las reformas estructurales

Como consecuencia de la crisis y de la necesidad apremiante de divisas, el gobierno anunció a principios de 1995 nuevas desregulaciones, concesiones y privatizaciones que, según se prevé, le aportarán ingresos de alrededor de 14 000 millones de dólares, en un período de varios años. Los ejemplos más importantes son las empresas petroquímicas secundarias de PEMEX (2 000 millones); el



suministro de energía eléctrica (6 000 millones); satélites (1 500 millones), telecomunicaciones, puertos y aeropuertos; la distribución de gas natural y la red ferroviaria. Ya se ha concretado la privatización de varias terminales portuarias, se ha avanzado en la creación de servicios de telefonía de larga distancia y se han otorgado algunas concesiones para la provisión de energía eléctrica. Asimismo, se asignaron concesiones para servicios de radiolocalización, y de televisión por cable y de acceso limitado. En cambio, la privatización de las empresas petroquímicas secundarias de PEMEX despertó la resistencia de diversos grupos, por lo que, a pesar de que las bases de la licitación se dieron a conocer en octubre y ya se habían cumplido los plazos para la recepción de posturas, la venta del primer grupo de plantas estaba pendiente.

A fines de 1995 el Congreso aprobó la nueva ley del Instituto Mexicano del Seguro Social, que regirá hasta el 1° de enero de 1997 y que supone reformas a las cinco ramas de seguros: enfermedades y maternidad; invalidez y vida; retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; riesgos de trabajo, y guarderías y prestaciones sociales. A fin de incrementar el ahorro interno, la nueva ley modifica el sistema de pensiones que, a diferencia de la legislación anterior, autoriza la apertura de cuentas personales para el depósito de los fondos de jubilación, que comprenden los aportes de los empleadores, el gobierno y los mismos trabajadores. Esas cuentas serán manejadas por las administradoras de fondos de retiro, creadas recientemente y que se rigen por las normas aprobadas por el Congreso en marzo de 1996.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La economía sufrió una recesión sin precedentes en más de seis décadas. El programa de ajuste provocó una drástica reducción de la demanda interna, que sumada a la menor afluencia de capitales externos se tradujo en una disminución del producto (6.6%) y del PIB por habitante (8.2%). Las mayores bajas se dieron en el segundo y tercer trimestres (10.5% y 9.6%, respectivamente), dado que en el primero la contracción de la economía fue muy leve, gracias al impulso del elevado dinamismo mostrado en los últimos meses de 1994. En el último trimestre de 1995, la contracción seguía siendo considerable (-6.6%), aunque la tendencia apuntaba a un comportamiento menos recesivo.

Todos los componentes de la demanda agregada, con la excepción de las exportaciones, registraron retrocesos significativos: la demanda interna global disminuyó un 17% en términos reales; el consumo público un 6%; el privado un 9%; la inversión pública un 19%, y la privada un 34%. Sólo crecieron las exportaciones (28%), a cuyo elevado dinamismo se debe que la disminución del producto no fuera más pronunciada.

La recesión influyó en todas las ramas de la economía, aunque las actividades más afectadas

fueron las orientadas al mercado interno, que también son las principales fuentes de empleo, como la construcción, el comercio y algunos servicios, y en general la gran mayoría de las empresas pequeñas. El sector agropecuario registró un descenso de 2.5%; la industria manufacturera de 4.6% y los servicios de 7.6%.

El sector agropecuario entró en una seria crisis en 1995. Por una parte, la demanda interna sufrió una notoria declinación, que no fue compensada por el dinamismo de las exportaciones; además, en lo que respecta a la oferta, la producción agropecuaria tuvo un descenso atribuible a diversos factores: la reducción de un 25% del crédito en términos reales y el elevado índice de préstamos vencidos; las fuertes alzas de precios de los insumos y las sequías que sufrió el norte del país a principios de año, que afectaron principalmente a la producción pecuaria y a la temporada de cultivos de primavera-verano.

El producto de la industria manufacturera descendió 4.6%, caída sólo comparable a la observada en 1983. La actividad de las empresas orientadas al mercado interno se contrajo drásticamente, mientras que el reducido número de exportadoras directas e indirectas logró mantener su dinamismo, sobre todo gracias al efecto de la devaluación. Esto no bastó para contrarrestar la disminución del consumo

interno, por lo que sólo dos de las nueve ramas del sector manufacturero (papeles y metales básicos) aumentaron la producción.

La dicotomía del mercado también se reflejó en la industria automovilística. La fabricación de vehículos descendió un 15%, debido al descenso de la producción para consumo nacional (71%) y al aumento de las exportaciones (35%), que pasaron a representar el 84% del total producido por esta rama industrial.

Los factores determinantes de la contracción de 23% de la industria de la construcción fueron las altas tasas de interés, que limitaron la demanda de créditos, y la reducción del gasto público destinado a infraestructura y programas de vivienda. La producción del sector, en términos reales, fue un 15% inferior en términos de valor al registrado 15 años antes.

En la baja del nivel de actividad del sector de servicios destacó la reducción de 14% en el comercio. En el sector de ventas al detalle, los rubros más afectados fueron los concesionarios de vehículos, las mueblerías, las tiendas por departamentos, las papelerías, las librerías, las ferreterías y las tiendas de ropa y calzado, que registraron caídas superiores al 20%.

La evolución económica siguió siendo desfavorable en los primeros meses de 1996. El PIB registró una baja de un 1% en el primer trimestre de 1996, continuando así con la tendencia observada a lo largo de todo el año anterior. Sin embargo, existen ya algunos indicadores de una evolución positiva a partir de entonces.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La inflación, que había mostrado una tendencia descendente en los últimos años, volvió a aumentar en forma pronunciada en 1995, año en que los precios al consumidor se incrementaron 52%, la mayor tasa registrada desde 1987. La drástica contracción de la demanda interna y la restricción de los salarios compensaron el alza de los costos provocada por la devaluación y evitaron que la inflación se desbocara. La situación más crítica se produjo en abril, cuando la inflación llegó al 8%, debido a la apreciación de la divisa en los primeros meses

del año, el aumento de la tasa del IVA y el reajuste salarial de emergencia decretado ese mismo mes. A partir de entonces, la tasa de inflación fue disminuyendo hasta agosto y luego se mantuvo en torno al 2%, para terminar el año con un repunte de 3.3% en diciembre, en parte de carácter estacional.

La depreciación del peso se tradujo en un aumento de los precios de los bienes comerciables que superó en 17 puntos el de los no comerciables. Los precios de los componentes de la canasta básica subieron un 61%, lo que afectó sobre todo al ingreso real de las clases populares. Por otra parte, los precios al productor registraron un aumento de 59%, que fue particularmente marcado en los casos del sector público (70%) y de las materias primas (73%), debido sobre todo a su origen externo o a su vinculación a precios internacionales.

Los salarios mínimos se reajustaron en tres oportunidades durante 1995: en enero (7%), abril (12%) y diciembre (10%). Sin embargo, los aumentos fueron insuficientes para contrarrestar la pérdida de poder adquisitivo provocada por la inflación, por lo que el salario mínimo real se redujo en un 14.2%. También decrecieron las remuneraciones reales de la industria manufacturera (15.3%). Con esos descensos, el salario mínimo real quedó en un nivel que equivalía apenas a un tercio del vigente en 1980, mientras que el del sector manufacturero sólo representó el 83% de éste. Para 1996 se prevé una nueva reducción del ingreso real de la población, aunque de menor magnitud que la de 1995.

La tasa de desempleo abierto pasó de 4.5% en enero a un máximo de 7.6% en agosto, y luego descendió a 5.5% en diciembre, principalmente debido a factores estacionales y a la aplicación de programas de empleo temporal. Este último porcentaje es mucho más alto que el de fines de 1994 (3.2%) y refleja la suma de más de 900 000 personas al contingente de desempleados a lo largo de 1995; de hecho, el total de trabajadores afectados por la desocupación abierta ascendió a alrededor de 2 millones.

La desocupación provocó un descenso sin precedente de 5.4% en el número de asegurados por el IMSS. La baja más acentuada correspondió a los trabajadores esporádicos, principalmente de la industria de la construcción. La industria

manufacturera continuó despidiendo obreros y se observó una disminución de 7.5% del personal ocupado en 1995. En cambio, la industria maquiladora generó más de 80 000 nuevos puestos de trabajo, por lo que a finales de 1995 empleaba a más de 680 000 trabajadores, cifra equivalente a 30% del empleo manufacturero.

Cabe señalar que gran parte de la mano de obra cesante de la economía formal se refugió en el sector informal, por lo que éste siguió desempeñando una función amortiguadora de la crisis y de las presiones sociales, aunque este fenómeno también tuvo efectos negativos, como la baja productividad, la falta de cobertura de la seguridad social y la percepción de remuneraciones inferiores a las del sector formal.

### c) El sector externo

En 1995 las cuentas externas dieron un gran vuelco. En contraste con la tendencia de los últimos años, en los que se produjo una cuantiosa entrada de recursos del exterior que cubrieron el creciente déficit en cuenta corriente, en 1995 la cuenta de capitales registró una salida de 8 500 millones de dólares. En particular, la corriente de inversiones de cartera fue negativa (-10 000 millones de dólares), lo que contrasta con un ingreso neto de más de 8 000 millones en 1994. El vuelco contribuyó en gran medida al déficit en la cuenta de capital registrado por primera vez desde 1990. En cambio, aunque el flujo de inversiones directas disminuyó, siguió siendo considerable y bastante superior al prevaleciente antes de 1994. También hubo un egreso neto significativo, superior a 5 000 millones de dólares, en la partida de errores y omisiones.

El reducido déficit de la cuenta corriente (650 millones de dólares) representó un drástico cambio respecto del saldo deficitario de más de 29 000 millones registrado en 1994. Esta variación, equivalente a 8% del PIB, obedeció principalmente al superávit comercial.

El segundo año de operación del TLC permitió que el balance comercial con los Estados Unidos arrojara un saldo sin precedentes de alrededor de 13 000 millones de dólares, lo que situó a México en el cuarto lugar de las economías con excedente

en su comercio con ese país. Las ventas de productos a los Estados Unidos aumentaron un 28%, y representaron el 84% del total. Aunque las importaciones desde los Estados Unidos descendieron un 5%, representaron el 74% del total. El comercio entre México y el principal país con que mantiene relaciones comerciales superó los 120 000 millones de dólares.

El déficit del balance de servicios de 2 600 millones de dólares en 1994 desapareció y en 1995, se registró un superávit de 900 millones, gracias en particular al acentuado incremento del excedente de la cuenta de viajeros internacionales. Por otra parte, debido al elevado monto de los pagos por intereses de la deuda externa, el balance de servicios factoriales volvió a arrojar un considerable déficit (13 000 millones de dólares), monto superior en un 14% al de 1994.

La competitividad de precios derivada de la devaluación del peso y la pronunciada contracción de la demanda interna fueron factores determinantes del superávit logrado en el comercio exterior de bienes por primera vez desde 1989; éste superó los 7 000 millones de dólares y representó un profundo cambio respecto del déficit de más de 18 000 millones observado en 1994. Las exportaciones ascendieron a 79 500 millones de dólares, cifra que refleja el crecimiento más alto registrado desde 1980. Las ventas no petroleras en el exterior mostraron el mayor aumento de los últimos 21 años. Las manufactureras crecieron un 32%, por lo que representaron el 84% del total exportado, y las ventas al exterior del sector industrial se expandieron un 47%, mientras que las de las maquiladoras aumentaron un 19%. Por la proporción del total exportado que representan (17%), cabe destacar el dinamismo de las exportaciones de automóviles (41%), pero también hay que tener presente que el auge exportador de 1995 fue generalizado. Impulsadas por la mejora en los términos de intercambio, las exportaciones de productos primarios se incrementaron significativamente.

Las importaciones de bienes descendieron un 8.7%, en tanto que las de intermedios mantuvieron un modesto crecimiento, debido a la estrecha dependencia de insumos provenientes del exterior, tanto de las empresas exportadoras

como de las demás. La pronunciada caída de la inversión y el consumo internos provocaron una notable baja de las importaciones de bienes de capital y de bienes de consumo (35% y 44% respectivamente), aunque cabe notar que las importaciones de maquinaria y equipo de las empresas exportadoras registraron un elevado crecimiento.

Por consiguiente, el balance global tuvo un resultado negativo de 15 000 millones de dólares. Para incrementar los activos de reservas se utilizó una parte de los recursos de asistencia externa de emergencia, gracias a lo cual a fines de 1995 se habían incrementado en casi 11 000 millones en comparación con fines de 1994.

## NICARAGUA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Al ampliarse la economía nicaragüense en más de 4% en 1995, el producto interno bruto (PIB) por habitante repuntó por segunda vez en 10 años, reflejando los incipientes avances hacia la estabilización y la normalización de la vida civil y la actividad económica, una vez superados los estragos de la guerra.

La expansión del PIB se apoyó en una mayor demanda tanto interna como externa. El mejoramiento de los precios relativos de los bienes exportables alentó el repunte de las ventas al exterior, en tanto que se afianzaba la recuperación de la inversión, y en menor medida, del consumo privado. Por su parte, estímulos de diversos orígenes actuaron sobre la oferta de bienes y servicios. Así, entre los incentivos a la producción de bienes transables sobresalieron el alza del precio internacional del café y del banano y las normas legales de fomento de la

industria maquiladora, aprobadas a principios de la década. Entre las actividades dirigidas al mercado interno se apreció una significativa expansión del comercio, fomentada por el nivel relativamente elevado de liquidez de los sectores urbanos de mayores ingresos y por factores extraeconómicos, como la disminución de la actividad de las bandas armadas en las zonas del norte del país.

Durante 1995 Nicaragua avanzó en la consolidación de su ajuste macroeconómico, manteniendo bajo control la inflación (11%) y atemperando, merced a la exitosa renegociación de su agobiante deuda externa, los graves desequilibrios externos. Con todo, no hubo grandes progresos en la reducción del déficit fiscal consolidado, el cual se mantuvo en el rango de 10% del PIB, pese al notable aumento del ahorro corriente del sector público.

### 2. La política económica

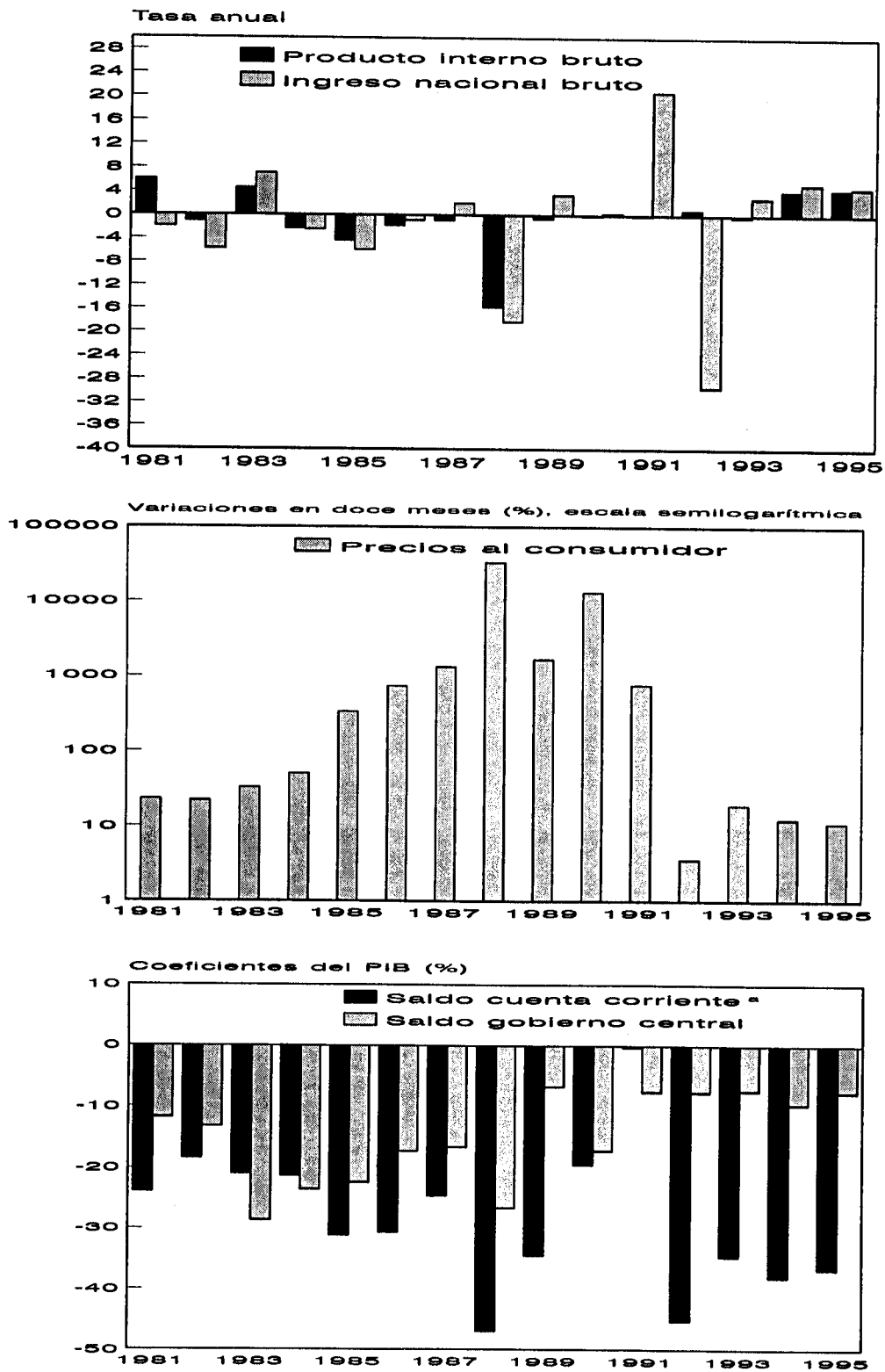
La gestión económica en Nicaragua está afectada a severas restricciones, debido a la enorme dependencia del país respecto del suministro de recursos externos, según lo dejan de manifiesto el desmesurado endeudamiento y el persistente desequilibrio del balance comercial. De hecho, el ahorro nacional anota signo negativo: el exceso del consumo sobre el ingreso nacional representó en 1995 4% del PIB y en años anteriores había sido considerablemente más elevado. Así, el país ha requerido de continuas transferencias de fondos desde el exterior.

En 1995 la política económica siguió desarrollándose en el marco de acentuada austeridad prevista por el programa de ajuste, pero no pudo cumplir el total de las metas concertadas con el Fondo Monetario Internacional

(FMI). El objetivo central, consistente en la reducción del déficit fiscal mediante el aumento del superávit primario, fue conseguido sólo en parte, lo que llevó a una renegociación del programa macroeconómico. En su reemplazo se definió el llamado "Programa Puente", que toma en cuenta las restricciones de orden estructural y político. En tanto, las negociaciones internacionales permitieron reducir, por primera vez en largo tiempo, la enorme deuda externa.

La atenuación de las tensiones en el sector externo, que se combinó con políticas monetaria y fiscales restrictivas, contribuyó a mantener el control de la paridad cambiaria y de los precios. No obstante, siguió planteado como problema de gran relevancia el grado de utilización de los

Gráfico 1  
**NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.

factores productivos. De ahí el carácter crítico que revisten las acciones encaminadas a relajar las rigideces estructurales, algunas de ellas de orden institucional, que proyectan una elevada percepción de riesgo entre los potenciales inversionistas. En este marco resultaron promisorias la aprobación por parte de la Asamblea Nacional de la ley de privatización de la empresa de telecomunicaciones y correos y el consenso manifestado por todas las fuerzas políticas en orden a respetar la pequeña propiedad agrícola surgida por las reformas de los años ochenta.

#### a) La política fiscal

El objetivo central de la política fiscal en 1995 fue el aumento del ahorro corriente del sector público no financiero. A consecuencia del incremento de los ingresos y de la contención de los gastos corrientes, la significación del ahorro público pasó de 2.7% a 6.2% del PIB. La mejora en el desempeño fiscal resultó, empero, insuficiente para cumplir con las metas contempladas en el programa de ajuste.

Del lado de los ingresos, se elevaron tanto los tributarios como los no tributarios. No hubo cambios importantes en la estructura impositiva, pero se lograron avances en la lucha contra la evasión y la mora, y en la reducción de las exenciones. La llamada "industria fiscal" (bebidas alcohólicas, cigarrillos) y los ingresos arancelarios se beneficiaron del aumento tanto del consumo privado como de las importaciones. Los ingresos procedentes de los servicios públicos crecieron a raíz del reajuste de tarifas. Del lado de los gastos, siguió operando el plan de movilidad laboral encaminado a reducir la plantilla, aunque los resultados fueron inferiores a las metas. El gobierno procuró mantener el nivel de inversión en infraestructura.

El aumento del ahorro corriente, contrarrestado parcialmente por la ampliación de los egresos de capital, redundó en una disminución, de 12% a 10% del PIB, del tamaño del déficit consolidado. Al observarse un rezago en el cumplimiento de las metas del programa de ajuste, algunos países donantes empezaron a retener la entrega de recursos externos. El gobierno reanudó entonces las tratativas con el

FMI, las que dieron origen al ya mencionado Plan Puente, cuyas metas fueron sustancialmente respetadas en la última parte del año, y se vio obligado a recurrir a un financiamiento neto del Banco Central de Nicaragua (BCN), por un monto cercano a 3% del PIB, para solventar sus dificultades de liquidez a corto plazo

#### b) La política monetaria

La política monetaria en 1995 profundizó la tónica restrictiva que había mostrado en ejercicios anteriores. El BCN reforzó su autonomía institucional, mediante la elaboración de programas monetarios anuales y trimestrales, aunque no pudo evitar en la segunda mitad del año la concesión de créditos al gobierno central.

La separación entre el BCN y el mercado crediticio se afianzó. El crédito neto del Banco Central hacia el sistema financiero nacional, neutro desde 1993 y negativo en 1994, siguió contrayéndose, lo que contribuyó a frenar el aumento de la liquidez. El BCN procuró intervenir sólo en casos de necesidad como prestador de última instancia, con instrumentos de rápida recuperación, entre ellos préstamos a un día o pocos días de plazo.

En abril de 1995 se extendió la utilización del instrumento del encaje legal. Esta medida, además de perseguir finalidades de control monetario, buscó prevenir los posibles efectos del exceso de liquidez en los bancos privados, cuya prudente política de préstamos contrastaba con la escalada de los depósitos.

Los rendimientos de los activos financieros, así como las tarifas públicas y otros precios clave, se ajustan regularmente de acuerdo con las variaciones de la paridad cambiaria, lo que determina una fuerte indización del conjunto de la economía. Sin embargo, y a pesar de la estabilización monetaria y financiera y de la alta rentabilidad de los depósitos en córdobas, ajustados por el tipo de cambio a través de una cláusula de "mantenimiento de valor", persistió en el público cierta percepción de riesgo, reflejada en una creciente dolarización.

En 1995 el BCN introdujo las operaciones de mercado abierto en moneda nacional, a través de la venta de Certificados Negociables de

Cuadro 1  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	-15.7	-0.6	-0.1	-0.1	0.8	-0.4	4.1	4.4
Producto interno bruto por habitante	-17.7	-3.2	-3.1	-3.6	-3.0	-4.2	0.2	0.7
Ingreso nacional	-18.2	3.4	0.3	20.8	-29.5	2.9	5.3	4.7
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-17.5	3.9	-1.0	-0.7	0.6	1.2	7.7	5.1
Servicios básicos	-13.6	-1.4	2.0	3.9	1.8	-2.8	0.4	5.1
Otros servicios	-13.9	-5.4	0.7	0.1	1.0	-1.9	0.3	3.4
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	-8.7	-11.7	-0.9	4.4	1.1	-4.9	1.0	-0.6
Gobierno	-16.3	-6.4	8.2	-11.1	-2.3	-0.6	-0.6	-0.9
Privado	7.6	-5.3	-9.1	15.5	3.4	-4.3	1.5	0.4
Inversión	-7.2	-3.0	-2.5	2.1	0.0	-0.8	6.7	2.3
Exportaciones	-0.9	4.1	2.1	-1.3	2.9	1.0	1.8	5.2
Importaciones	1.0	10.0	1.2	-5.4	-3.2	4.4	-5.4	-2.5
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	20.5	17.6	15.1	17.3	17.2	16.4	22.2	23.4
Ahorro nacional	-15.3	-0.4	0.8	17.0	-19.3	-12.0	-8.1	-3.3
Ahorro externo	35.8	17.9	14.3	0.2	36.5	28.4	30.3	26.7
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	67.5	60.6	55.7	47.7	49.7	49.9	46.4	46.8
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	6.0	8.4	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7	18.2
Salario medio real (índice 1990 = 100)	37.3	61.9	100.0	103.2	103.2	118.8	128.5	133.3
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	33 547.6	1 689.1	13 490.3	865.6	3.5	19.5	12.4	11.1
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990 = 100) <sup>b</sup>	113.4	103.8	100.0	89.8	68.3	77.5	86.0	94.6
Tipo de cambio nominal <sup>f</sup>	0.27	15.66	689.96	4.27	5.00	6.12	6.72	7.53
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100) <sup>g</sup>	125.4	150.0	100.0	104.6	104.9	108.3	113.3	118.9
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-715	-362	-305	-5	-834	-644	-729	-706
Balance comercial de bienes y servicios	-583	-326	-290	-486	-610	-449	-504	-422
Exportaciones	273	341	392	338	309	367	453	648
Importaciones	856	667	682	824	919	816	957	1 070
Cuenta de capital y financiera	304	-89	-161	-544	-538	-503	-209	-561
Balance global	-360	-520	-648	-464	-1 312	-1 019	-784	-1 202
Variación activos de reserva	44	64	-39	109	1	-79	81	4
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	474.0	929.5	675.1	646.6	585.8	589.3	605.5	532.5
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>h</sup>	96.0	60.1	55.3	107.4	156.1	114.1	100.6	53.1



Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes sobre el PIB</b>								
<b>Gobierno central</b>								
Ingresos corrientes	21.1	23.4	14.9	19.3	20.4	19.5	20.1	21.4
Gastos corrientes	41.3	26.7	30.7	23.5	22.1	20.6	21.0	18.9
Ahorro corriente	-20.2	-3.3	-15.8	-4.2	-1.7	-1.1	-0.9	2.5
Gastos de capital (netos)	6.4	3.4	1.3	3.3	5.9	6.3	8.7	10.2
Resultado financiero	-26.6	-6.7	-17.1	-7.5	-7.6	-7.3	-9.6	-7.6
Financiamiento interno	24.6	3.4	-5.2	-4.6	-6.1	-	-1.5	1.1
Financiamiento externo	2.0	3.3	22.3	12.1	13.8	7.3	11.2	6.5
	26.6	6.7	17.1	7.5	7.7	7.3	9.7	7.6
<b>Tasas reales de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	449.2	4.1	-51.6	132.7	-7.5
Crédito interno	...	98.6	184.9	494.1	461.2	10.5	9.7	1.1
Al sector público	...	98.1	191.9	295.5	794.4	6.4	6.2	-3.2
Al sector privado	...	100.9	150.0	659.4	21.7	50.0	33.6	24.4
Dinero (M1)	...	-2.9	-2.6	850.8	16.4	-4.4	36.3	13.4
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	195.7	67.5	808.0	39.9	48.7	96.9	26.1
M2	...	...	6.8	841.8	21.1	7.9	55.8	18.6
Depósitos en dólares	...	307.6	41.4	770.5	55.3	70.8	77.4	60.0
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés real (fin del período) <sup>i,j</sup>								
Pasivas (cuentas de ahorro)	...	...	...	...	8.5	8.9	8.8	...
Activas (corto plazo)	...	...	...	...	19.7	20.1	20.3	...
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>k</sup>	...	...	...	...	8.5	8.9	8.8	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Tasa de desocupación abierta en Managua. <sup>f</sup> Hasta 1987, córdobas por mil dólares, 1988-1990, miles de córdobas por dólar; 1991-1994, córdobas oro por dólar, tipo de cambio oficial. <sup>g</sup> Del tipo de cambio oficial. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>i</sup> Las tasas de interés tienen una cláusula de mantenimiento del valor en dólares, por lo cual la tasa de interés nominal ajustada por el índice del tipo de cambio real efectivo es igual a la tasa de interés real. Para estos efectos, se debe tomar la variación de dicho índice de diciembre de cada año. <sup>j</sup> Se calculó el promedio simple entre los mínimos y máximos de la banca estatal y la banca privada. <sup>k</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses)	21.1	18.9	23.9	19.5	4.0	8.2	8.9	12.4	12.1	12.2	8.6	11.1
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	106.6	109.0	108.2	109.3	110.2	112.7	115.6	114.5	114.0	121.0	122.4	118.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Inversión (CENI), como medida astringente adicional encaminada a controlar la liquidez y proteger las reservas externas. La primera subasta se celebró en julio, con la participación exclusiva de las instituciones financieras, mientras que las siguientes fueron abiertas a todo el público. Debido a su modesta significación, tampoco estas operaciones ejercieron presión apreciable hacia el alza de las tasas de interés.

La fragilidad del sistema financiero nicaragüense está asociada a diversas imperfecciones de los mercados. Si bien la estabilización permitió un repunte de los depósitos y un fortalecimiento de la confianza en el sistema financiero, siguió vigente una percepción de altos riesgos en las actividades productivas, sobre todo en el sector agropecuario, exacerbados por la falta de resolución de la cartera vencida de la banca estatal. Pese a cierta sobreoferta latente de recursos en el sistema financiero, los bancos prefirieron aplicar una estrategia conservadora, aun a costa de inmovilizar parte de sus fondos.

#### **c) La política cambiaria**

La política cambiaria continuó desarrollándose dentro del esquema definido dos años antes, que prevé un deslizamiento nominal del córdoba aproximadamente igual al diferencial inflacionario con respecto al dólar. De hecho, la política no sólo mantuvo una sustancial estabilidad del tipo de cambio relativo, con una leve depreciación real durante 1995, sino que logró consolidar la reducción de la brecha cambiaria, que ya era pequeña, entre el mercado oficial y el no oficial.

No obstante el ligero incremento del tipo de cambio real, no amainó la controversia acerca de la posibilidad de que la moneda estuviera sobrevaluada. De todos modos, no resultaba sencillo identificar con precisión un potencial desalineamiento, teniendo en cuenta los cambios de carácter real que se venían operando en la economía y la influencia de fenómenos como las limitaciones a la oferta de bienes comerciables y la difundida práctica de ajustar precios y contratos según la trayectoria del tipo de cambio.

#### **d) La política comercial**

En 1995, Nicaragua avanzó hacia la plena institucionalización y normalización de sus relaciones con su mayor socio comercial, Estados Unidos, y con el conjunto de la comunidad internacional. Sin embargo, el acuerdo de protección de inversiones con aquel país no menciona explícitamente mecanismos de resolución de problemas relativos a la propiedad, que en algunos casos involucran a nacionales que adoptaron ciudadanía estadounidense. Asimismo, el país ratificó los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Las relaciones comerciales con los demás integrantes del Mercado Común Centroamericano siguieron desarrollándose en el marco de integración y liberalización establecido por el Protocolo de Guatemala. En lo tocante al proceso de desgravación arancelaria, Nicaragua, junto con Guatemala y El Salvador, ya rebajó a 1% la tarifa sobre bienes de capital, y siguió aplicando el calendario específico de liberalización acordado con sus socios regionales.

#### **e) Las políticas de reforma**

Después de un largo debate, en noviembre la Asamblea Nacional aprobó la ley de privatización parcial de la Dirección General de Telecomunicaciones y Correos (TELCOR). Con esta decisión se completa el proceso básico de privatización de empresas productivas y de servicios, uno de los ejes de la estrategia económica del gobierno.

La privatización de TELCOR exhibe varios aspectos vinculados con la solución del problema general de los derechos de propiedad y con la ampliación del papel del sector privado en la actividad económica. Al mismo tiempo, la medida dejó de manifiesto el progresivo afianzamiento de los derechos legales correspondientes.

A fines de año se sancionó la Ley de Privatización, que provee un marco legal para la entrega de títulos definitivos de propiedad y para el programa de indemnizaciones a los antiguos dueños de propiedades expropiadas. Se preveía una voluminosa emisión (650 millones de dólares) de nuevos bonos indemnizatorios,

canjeables por bonos de anteriores emisiones y respaldados por títulos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos. La privatización de TELCOR operaría también como un instrumento para

obtener fondos destinados al respaldo de los nuevos bonos, a efectos de ofrecer mejores garantías e incentivar un alza del valor de los papeles en el mercado secundario.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La oferta global aumentó casi 5%, reflejando el incremento de 4.4% que experimentó el PIB y la expansión de 6% en las importaciones que fue, en todo caso, más moderada que en 1994. Las exportaciones, cuyo volumen se engrosó 24% en 1995, constituyeron el componente de la demanda de mayor crecimiento en 1995. Asimismo, por segundo año consecutivo se incrementó la inversión, empujada por la construcción (19%) y, en menor medida, por el gasto en maquinaria y equipo que creció 5%.

A pesar del carácter restrictivo de la política fiscal, la inversión pública aumentó del orden de 10%, ritmo cercano al de la inversión privada, y representó un sexto del producto. Más de la mitad de la inversión pública realizada durante 1995 se canalizó hacia proyectos de infraestructura. Casi el 70% de la inversión privada consistió en compras de maquinaria y equipo, mientras que el resto se destinó a construcciones. La inversión extranjera directa, 60% de la cual se acoge a los beneficios que estipula la ley respectiva, ascendió a unos 70 millones de dólares.

El consumo agregado se mantuvo prácticamente estancado debido a que el moderado aumento del gasto privado (0.4%) se contrarrestó en parte por la retracción de algo más de 5% en el consumo del gobierno.

A diferencia del año anterior, el aumento en el nivel de actividad fue generalizado en casi todas las agrupaciones sectoriales. Sin embargo, el repunte de la industria manufacturera resultó todavía incipiente, mientras que al interior del sector agropecuario se observaron grandes disparidades. En particular, las explotaciones medianas y pequeñas y la agricultura campesina siguieron experimentando serias dificultades, al tiempo que se reforzaban las unidades más grandes, con mayor acervo de capital y capacidad empresarial, con lo cual fue posible obtener un aumento del producto de 5%.

Por otra parte, en 1995 se siguió manifestando la tendencia al cambio en el uso de la tierra, desde cultivos dirigidos al mercado interno hacia productos de exportación, fenómeno asociado a la trayectoria de precios relativos y a la segmentación de la oferta de crédito.

La producción se comportó de manera distinta en las dos campañas agrícolas 1994-1995 y 1995-1996. En la primera decreció la cosecha de una variedad de productos, tanto de consumo interno como de exportación; las principales excepciones en ambos grupos fueron, respectivamente, el frijol y la caña de azúcar. Se registraron fuertes caídas en la producción de maíz, arroz, sorgo, banano, tabaco y algodón; también la cosecha de café declinó, aunque levemente. De todos modos, se expandieron las exportaciones de los dos productos tradicionales más importantes, debido al estímulo de los mayores precios internacionales, que indujeron la venta de existencias de café y llevaron a los bananeros a derivar una fracción más alta de su oferta hacia los mercados externos. En contraste con lo observado en la campaña 1994-1995, los datos preliminares para el siguiente ciclo agrícola apuntaban a un aumento difundido en las áreas sembradas con cultivos de exportación y con maíz, aunque habría declives en el arroz, el frijol y el sorgo. A su vez, la producción de ganado vacuno se contrajo por segundo año consecutivo, debido principalmente al bajo nivel de los precios internacionales de la carne y a la falta de resolución del problema de la mora bancaria que afecta a numerosos productores.

Entre las restantes actividades primarias, la que mostró mayor dinamismo fue la pesquera, con fuertes aumentos en la producción y exportación de crustáceos. El crecimiento de la silvicultura fue leve, aunque la actividad mostró signos favorables, ya que sus exportaciones casi se duplicaron. Por su lado, el producto minero se amplió 11%, gracias a incrementos en la

producción de los minerales más importantes, con excepción de la plata.

Dentro del sector manufacturero, la agroindustria de exportación elevó significativamente su actividad, merced a los generosos beneficios de café, de los ingenios azucareros y de las empresas procesadoras de productos del mar. Sin embargo, el incremento del conjunto del producto industrial, aunque favorecido por una mayor absorción de crédito bancario, fue de apenas 3% y la actividad siguió protagonizando un difícil proceso de reestructuración, diversificación y consolidación. A su vez, la maquila instalada en la Zona Franca Industrial "Las Mercedes", en la que operan 17 empresas, en su mayoría de vestuario, con alrededor de 8 000 trabajadores, acusó en 1995 un vigoroso crecimiento.

La generación de electricidad avanzó casi 6%, equilibrándose aproximadamente la oferta y la demanda. Se incrementaron sobre todo los consumos comercial e industrial, pero bajó por tercer año consecutivo el uso de energía para irrigación, lo que revela la persistencia de problemas en muchas actividades agropecuarias. Los restantes servicios privados (transporte, comercio, finanzas) anotaron una leve expansión, mientras que siguieron contrayéndose los servicios gubernamentales.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El nivel de los precios al consumidor subió 11%, algo menos que en 1994, pero más que lo programado por el gobierno. Sea como fuere, la moderación inflacionaria facilitó el manejo ordenado de la política cambiaria. Al igual que en años anteriores, las presiones alcistas procedieron principalmente de los ajustes en el tipo de cambio, que se propagaron a través de los mecanismos de indización, aplicados para ajustar diversos precios, pero no los salarios; al mismo tiempo, la política monetaria estuvo orientada a contener las presiones de demanda.

Aunque la tasa de desempleo abierto bajó, se mantuvo por encima del 18%, a lo que se agregó un incremento del subempleo. De esta forma, más de la mitad de la fuerza de trabajo (53%) permaneció subutilizada. Por otro lado, las encuestas de hogares en las principales ciudades

detectaron un ligero aumento en la proporción del empleo informal.

#### **c) El sector externo**

El robustecimiento del valor de las exportaciones y el menor aumento en las importaciones aminoraron el déficit comercial y el de cuenta corriente, aunque este último siguió por encima del total de las exportaciones de bienes y servicios. Las negociaciones llevadas a cabo a lo largo del año condujeron a una disminución de la deuda externa y a la reestructuración de la misma en términos más favorables para el país. Sin embargo, la economía siguió sujeta a un grave desequilibrio externo, teniendo en cuenta la magnitud todavía extremadamente alta de la deuda y la persistencia del déficit del comercio internacional.

La evolución de los términos de intercambio fue favorable por tercer año consecutivo, pero sin alcanzar los niveles anteriores a 1989. El promedio del precio de las importaciones subió moderadamente, mientras que el de las exportaciones aumentó más de 20%. Así, gracias sobre todo al incremento de los precios del café y del banano y al buen desempeño de las ventas de mariscos y de productos no tradicionales, el valor de las exportaciones de bienes creció 50%. Por otro lado, se registró una marcada alza en las exportaciones industriales, mientras que las de la zona franca, en su mayoría dirigidas hacia los Estados Unidos, más que se duplicaron, totalizando 80 millones de dólares.

Dentro de las compras efectuadas al exterior destacó el significativo incremento de las importaciones de servicios (27%) y las de bienes (casi 9%). Las de bienes de consumo se desaceleraron, en contraste con las importaciones de materias primas y bienes intermedios destinados a la industria manufacturera, cuya tasa de expansión ascendió a 25%, mientras que las compras de bienes de capital para este sector se ampliaron 6%. En cambio, el sector agropecuario redujo su incorporación de equipos importados e incrementó solo levemente las importaciones de insumos.

El empuje de las exportaciones determinó que el déficit comercial en bienes y servicios reales retrocediera de 434 millones de dólares en 1994

a 323 millones en 1995. En virtud de ello y del menor servicio de la deuda, la brecha en cuenta corriente se contrajo de 730 millones a 706 millones, la que se cubrió mediante el aumento de la mora y un flujo positivo de capitales oficiales, en su mayoría en la forma de donaciones.

La intensa actividad de renegociación desarrollada en el transcurso del año permitió a Nicaragua disminuir su endeudamiento externo por primera vez en muchos años y reestructurarlo en forma tal que casi todas las obligaciones hacia acreedores privados quedaron eliminadas.

En marzo de 1995, Nicaragua volvió a negociar con el Club de París, logrando acuerdos con los Estados Unidos y con la mayoría de los países europeos sobre la deuda vencida y por vencer hasta junio de 1997. Holanda condonó la totalidad de la deuda bilateral, en tanto que Francia y Alemania aceptaron condonar el 77%. El acuerdo con Italia mantuvo en vigencia la deuda con dos instituciones financieras de aquel país, la agencia de seguros para exportaciones y un banco especializado en operaciones de mediano plazo. Quedó pendiente la firma de un acuerdo con Finlandia, que también manifestó su disposición a condonar adeudos. A pesar de los avances, quedó por renegociar una gran porción de la deuda bilateral, contraída mayoritariamente

con la Federación de Rusia y países latino-americanos.

Nicaragua recompró gran parte de la deuda que tenía pendiente con acreedores privados. El grueso de esta deuda, más de 1 300 millones de dólares, había sido contratada con bancos comerciales y se remontaba a épocas anteriores a 1979. El gobierno ofreció recomprar la totalidad de estas obligaciones, pero quedaron pendientes 250 millones de adeudos a los bancos y 20 millones a los proveedores. El precio negociado con los acreedores (8 centavos por cada dólar de valor nominal) fue semejante o incluso inferior al del mercado secundario.

Estas operaciones se financiaron con un préstamo de 24 millones de dólares otorgado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y aportes del Banco Mundial (40 millones de dólares) y de varios países europeos, entre los cuales destacaron Suecia y Suiza.

El éxito de la renegociación permitió manejar en forma ordenada el servicio de la deuda, cuya porción efectivamente pagada (230 millones de dólares) se financió en parte con nuevos préstamos oficiales, concedidos para efectos del ajuste del balance de pagos, y procedentes de distintas fuentes, en particular el BID y el gobierno japonés.



## PANAMÁ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1995 la economía de Panamá, con un crecimiento inferior a 2%, continuó desacelerándose sostenidamente, tendencia que ha exhibido tras su notable dinamismo de comienzos del decenio, y que refleja el agotamiento del ciclo de recuperación que siguió a la crisis de fines del decenio de 1980. En consecuencia, se detuvo el avance del producto por habitante y continuó estancada la generación de empleo. Esta evolución estuvo vinculada a circunstancias desfavorables que afectaron a dos de los tres pilares de la economía del país: el Centro Bancario Internacional y la Zona Libre de Colón.

El proceso de recuperación de la infraestructura y la administración del Canal de Panamá, que debía completarse en 1999, estuvo vinculado con la introducción de importantes reformas económicas, con apoyo financiero de organismos internacionales. Entre tales iniciativas figuraba la reforma del Estado, incluidos el sistema tributario y el programa de privatización de empresas y servicios públicos, la modificación del código laboral y la puesta en práctica de leyes reguladoras de la actividad económica. Estas medidas de política, especialmente en los planos tributario y laboral,

provocaron resistencia tanto entre los trabajadores como en algunos medios empresariales, generando un clima social tenso que afectó a la producción y pudo haber influido en la desaceleración que registró la inversión privada.

Esta última se combinó con la declinación que venía experimentando el consumo debido a la escasa expansión del empleo y los salarios reales, así como con un desempeño menos favorable del sector externo, atribuible, entre otros factores, a la reducción de la demanda de productos exportados por la Zona Libre de Colón, la moderación del crecimiento del Centro Bancario Internacional y los problemas relacionados con el acceso de las exportaciones panameñas de banano al mercado de la Unión Europea.

En tal contexto, los mayores logros del período fueron el mantenimiento de la tradicional estabilidad de precios, el resultado superavitario de las cuentas públicas, los avances hacia la normalización de la deuda pública externa e interna y las reformas estructurales llevadas a cabo en materia de apertura comercial e inversiones extranjeras, entre otras.

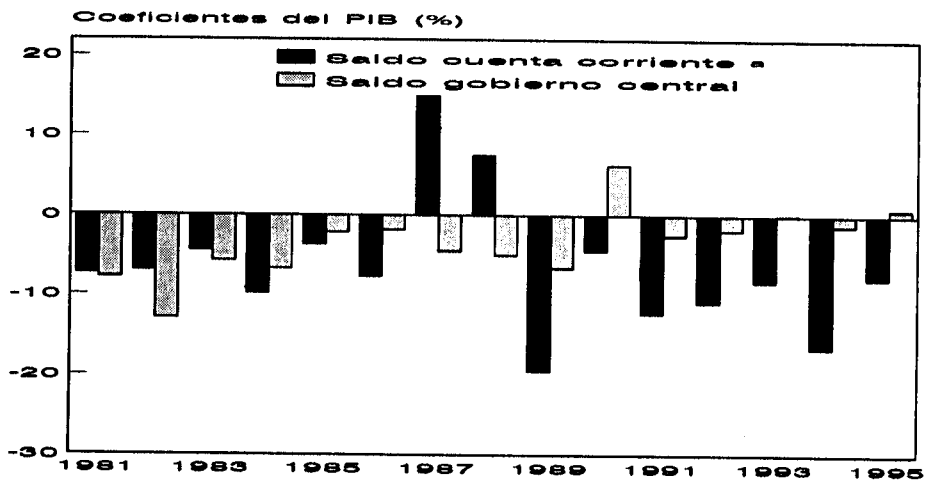
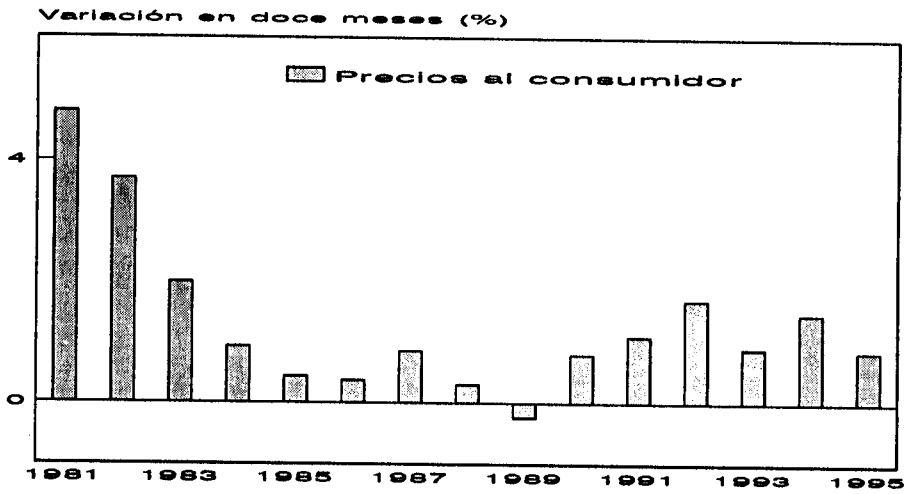
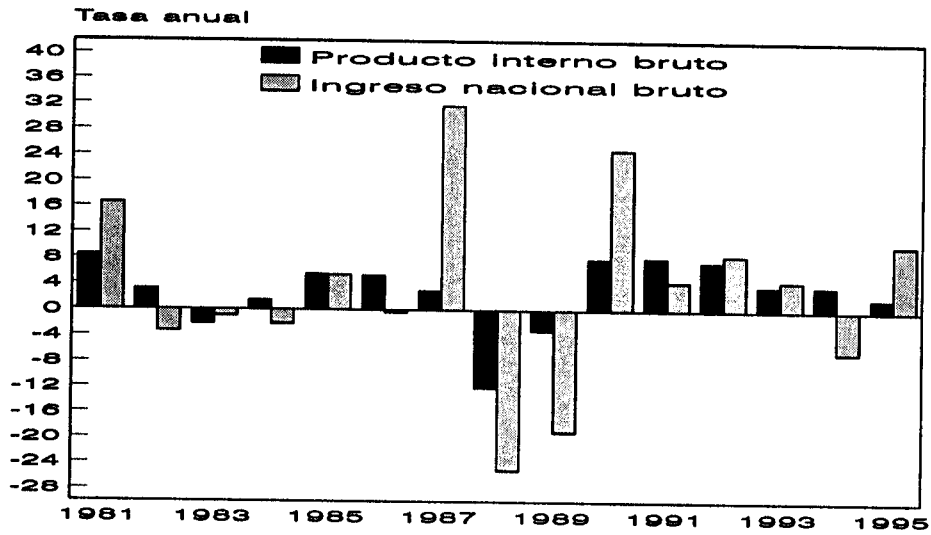
### 2. La política económica

En el marco de la peculiar estructura económica y financiera de Panamá, caracterizada por la inexistencia de un sector monetario oficial, la conducción de la política económica se centró en el reordenamiento de las finanzas públicas, incluidas la renegociación de la deuda externa y la continuación del proceso privatizador de empresas y servicios públicos. Asimismo, el gobierno puso en práctica medidas puntuales de

política crediticia para estimular ciertas actividades.

De mayor importancia fue la introducción de un conjunto de reformas económicas y la profundización de ciertas políticas emprendidas anteriormente, como parte del programa de modernización económica impulsado por el gobierno que asumió sus funciones a mediados de 1994. Las reformas del Estado y del marco

Gráfico 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.



regulatorio de la actividad económica ocupaban un lugar central entre dichas iniciativas. Su objetivo fundamental era crear condiciones que permitieran dar un renovado impulso a la actividad productiva, mejorar la eficiencia económica y la competitividad internacional del país, y atraer inversión extranjera directa.

#### a) Las reformas estructurales y comerciales

En junio de 1995 se promulgó la ley de universalización de incentivos tributarios a la producción, en virtud de la cual se modificó el régimen arancelario para la importación de insumos por parte de las empresas industriales, así como el esquema de incentivos a las exportaciones no tradicionales, y se introdujo el sistema de importación y exportación temporal. Asimismo, se establecieron alicientes fiscales transitorios a la inversión en diversas actividades productivas y áreas de infraestructura.

El programa de privatización de empresas estatales se mantuvo vigente y aunque no se realizó ninguna en 1995, el Instituto Nacional de Telecomunicaciones (INTEL) se constituyó en sociedad anónima, como primer paso para la ulterior venta de 49% de sus acciones, operación que aportaría al Estado cerca de 500 millones de dólares. En el primer trimestre se otorgó la concesión de los servicios de telefonía celular, por un monto cercano a 73 millones de dólares, así como de dos minas, una de cobre y otra de oro. Entre los planes para 1996 figuraba la concesión de los puertos de Cristóbal y Balboa y la privatización de la empresa de energía eléctrica y un hipódromo. Con los ingresos generados por estas operaciones se tenía previsto constituir un fondo destinado a la inversión pública en proyectos sociales.

De gran relevancia fue la reforma del código laboral, cuyo propósito era dar mayor flexibilidad al mercado de trabajo, con medidas tendientes, entre otras cosas, a liberalizar las condiciones de contratación y despido. Como contrapartida, se introdujeron disposiciones para facilitar la formación de sindicatos y se creó un fondo de cesantía para garantizar a los trabajadores los pagos por concepto de antigüedad, despido injustificado y terminación de contrato por mutuo acuerdo.

En 1995 se adoptaron diversas disposiciones que atañen al marco normativo de la actividad económica. Una de ellas fue la promulgación de la ley de defensa de la libre competencia, lo cual condujo a la creación de una comisión supervisora. También se emitió la ley de protección al consumidor y se establecieron normas contra las prácticas desleales de comercio. Las leyes de derechos de autor y de propiedad industrial se encontraban en proceso de reglamentación o de aprobación por parte de la Asamblea Legislativa.

Durante el año se efectuaron negociaciones con diversos países, tendientes a establecer acuerdos comerciales o de inversión. Entre ellas cabe destacar las realizadas con el gobierno de la Provincia china de Taiwán, a fin de crear un parque industrial en una faja de terreno recientemente recuperada de la zona del Canal de Panamá, y los acuerdos suscritos con Corea para facilitar las inversiones provenientes de ese país. En la región latinoamericana, Panamá inició su participación en el Grupo Andino, en calidad de observador.

También se agilizaron las negociaciones sobre el ingreso de Panamá a la Organización Mundial del Comercio; según lo previsto, dicha solicitud sería aceptada a mediados de 1996. Esta iniciativa conllevó la adopción de diversos compromisos por parte del país, entre ellos la remoción de la protección arancelaria. En este marco, se acordó reducir el arancel máximo de 40% a 30% en un plazo de cinco años y establecer un mínimo de 5% para prácticamente todo el espectro de actividades. Sólo en el caso del sector agropecuario se fijaron tasas más altas, pero decrecientes en el tiempo. También se han contemplado medidas para la liberalización del sector de los servicios, en el que la posición de Panamá, favorecida por un régimen muy liberal, es competitiva.

#### b) La política fiscal

La reforma tributaria permitió elevar los ingresos gubernamentales, no obstante el descenso del ritmo de expansión de la actividad económica. Este resultado, al combinarse con la contención del gasto, determinó que el gobierno

Cuadro 1  
**PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	-12.1	-3.1	8.0	8.1	7.5	3.8	3.8	1.9
Producto interno bruto por habitante	-13.8	-5.1	5.9	6.0	5.5	1.9	1.9	0.1
Ingreso nacional bruto	-25.1	-19.0	24.8	4.4	8.5	4.6	-6.5	10.2
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-20.4	-0.3	7.9	12.8	10.5	8.6	3.5	1.1
Servicios básicos	-5.6	-2.2	2.6	0.9	1.8	0.3	3.5	7.0
Otros servicios	-9.4	-12.5	11.2	5.6	10.0	2.2	5.8	1.5
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	-9.6	7.8	-5.7	11.5	0.4	-1.1	-1.4	-1.4
Gobierno	-4.0	-1.4	0.2	1.5	-1.4	0.4	-0.1	0.3
Privado	-5.6	9.2	-5.9	9.9	1.9	-1.5	-1.4	-1.7
Inversión bruta interna	-9.4	-1.8	12.9	1.7	6.6	3.0	3.9	1.2
Exportaciones	-12.7	-5.4	15.2	19.8	9.3	5.9	7.7	3.0
Importaciones	19.6	-3.7	-14.5	-25.0	-8.8	-4.1	-6.4	-0.9
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	6.6	5.0	16.6	17.0	21.9	24.0	26.9	27.6
Ahorro nacional	-7.3	17.8	4.4	12.4	10.8	8.3	16.2	7.3
Ahorro externo	13.9	-12.8	12.2	4.5	11.0	15.7	10.7	20.2
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios<sup>d</sup></b>								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	56.9	58.0	58.0	57.5	60.2	60.4	60.7	61.6
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	16.3	16.3	16.8	16.0	14.7	13.3	14.0	13.7
Salario mínimo real (índice 1990 = 100) <sup>f</sup>	100.0	99.9	100.0	99.0	98.6	103.2	108.3	108.2
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	0.7	0.5	0.8	1.1	1.6	0.9	1.3	0.8
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	101.1	100.5	100.0	98.8	98.3	97.9	96.3	93.5
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-210	256	-172	-324	-600	-834	-749	-1 197
Balance comercial de bienes y servicios	-164	256	-214	-390	-585	-832	-757	-1 172
Exportaciones	1 167	1 575	1 880	2 024	1 907	2 487	3 138	3 451
Importaciones	1 331	1 319	2 093	2 415	2 493	3 320	3 895	4 623
Cuenta de capital y financiera	-199	-174	-76	215	192	323	457	411
Balance global	-211	-9	114	363	50	189	394	48
Variación activos de reserva	-168	145	219	299	-347	86	338	48
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda pública (del PIB) <sup>g</sup>	77.3	76.7	70.4	62.5	53.1	49.2	49.4	49.5
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>h</sup>	9.0	4.0	1.4	1.4	4.9	2.1	1.3	0.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno central</b>								
Ingresos corrientes	12.4	11.4	24.1	18.2	18.4	19.0	18.0	19.6
Gastos corrientes	16.8	17.1	17.4	15.7	17.7	16.5	16.7	16.3
Ahorro	-4.5	-5.8	6.7	2.5	0.7	2.5	1.2	3.3
Gastos de capital	0.5	0.9	0.4	5.1	2.5	2.4	2.4	2.6
Resultado financiero	-5.0	-6.6	6.3	-2.5	-1.8	0.1	-1.2	0.8
Financiamiento interno	5.4	6.6	-2.9	0.1	2.1	0.4	1.2	-1.1
Financiamiento externo	-0.4	-	-3.4	2.4	-0.3	-0.4	0.1	0.3
<b>Tasas anuales</b>								
<b>Tasas de interés reales (anualizadas)</b>								
Pasivas	9.0	10.8	9.1	7.1	4.4	5.5	6.2	7.8
Activas	12.7	...	12.1	11.5	9.1	10.5	9.6	10.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Se refiere al salario mínimo industrial. <sup>g</sup> Se refiere a la deuda externa contractual del sector público, no incluye ajustes por fluctuaciones monetarias. <sup>h</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

central obtuviera un superávit equivalente a 0.8% del PIB.

El incremento de los ingresos, que alcanzó a casi 10% en términos reales, fue producto de la mayor recaudación tanto de impuestos como de percepciones no tributarias. En el caso de los primeros se advirtió el efecto de la reforma del impuesto sobre la renta, en virtud de la cual se fijó una tasa única de 30% para las personas jurídicas y se elevó de 8.5% a 15% la aplicable a las empresas que operan en la Zona Libre de Colón. También se estableció el régimen de pagos adelantados por períodos trimestrales. Por su parte, los impuestos indirectos crecieron moderadamente, al conjugarse un modesto rendimiento de los ingresos por concepto de exportaciones, producción, venta y consumo selectivo, con un desempeño relativamente mejor de los impuestos sobre las ventas (impuesto a la transferencia de bienes muebles) y las importaciones.

Los ingresos no tributarios, que aportaban casi la tercera parte de los recaudos corrientes, también registraron un crecimiento significativo. El producto de la participación en las utilidades

de empresas estatales se elevó en 5% en términos reales, pese a que en 1994 se privatizaron dos de ellas. En especial, aumentaron los aportes provenientes de la Lotería Nacional, la Autoridad Portuaria Nacional y la Zona Libre de Colón. Entre los ingresos no tributarios que percibe el fisco se incluyen los derivados de la operación del Canal de Panamá, que tuvieron un incremento de más de 10%.

Los gastos totales del gobierno central se redujeron en casi 2% en términos reales, tras el aumento registrado en 1994. Este resultado fue principalmente atribuible a la disminución de las erogaciones destinadas al servicio de la deuda pública, que fue objeto de renegociación; dichas erogaciones fueron 15% más bajas que las efectuadas en 1994. La política de austeridad en el gasto público se reflejó en un descenso de las compras de materiales, suministros, otros servicios personales y transferencias corrientes. Entre los egresos corrientes, sólo las remuneraciones aumentaron en términos reales.

Por su parte, los gastos de capital registraron una expansión real de casi 7% como consecuencia del incremento de las inversiones

en educación y salud. Durante el año se otorgaron en concesión a contratistas privados obras de infraestructura en puertos y carreteras, estimulando así la inversión por parte del sector privado.

Una de las principales preocupaciones del gobierno fue regularizar la situación de la deuda pública. Así, en cuanto a los pasivos de origen interno, se continuó redimiendo los bonos que vencían en 1995, y se extendió hasta mediados de 1996 el plazo de canje de los bonos caducados correspondientes al período 1988-1992. Las letras del tesoro cuyo plazo se cumplía en 1995 fueron redimidas oportunamente y se efectuaron nuevas emisiones.

Con respecto a la deuda externa, en 1995 se dio mayor impulso a las acciones tendientes a regularizar la situación morosa del país. En el marco del Plan Brady se renegociaron pasivos con la banca comercial por un monto cercano a los 3 500 millones de dólares, que incluye casi 2 000 millones de intereses acumulados. A fines de año, la mayoría de los acreedores había optado por reestructurar adeudos, principalmente mediante bonos con reducción de intereses. Se estima que, como resultado del acuerdo, se llegaría a una rebaja de 45% del capital y de 33% de los intereses pactados. Asimismo, a principios de 1996 el gobierno renegóció 145 millones de dólares de la deuda petrolera con México. En noviembre, el Fondo Monetario Internacional aprobó un acuerdo de derechos de giro por 104 millones de dólares.

### **c) Política crediticia y Centro Bancario Internacional**

En 1995 se introdujeron modificaciones menores a las políticas de apoyo selectivo a las actividades productivas. Las condiciones del crédito preferencial a las actividades agropecuarias otorgado por los bancos y compensado por el gobierno fueron cambiadas. A mediados de año se redujo el descuento aplicado sobre la tasa de interés de referencia del mercado local (TRMI), lo que determinó que la tasa máxima para los prestatarios del sector agropecuario se elevara de 7% a 8.75%. Asimismo, con el objeto de estimular la construcción de viviendas para la población de

bajos recursos, mediante la ley de universalización de incentivos se redefinió el subsidio concedido por la vía de la tasa de interés, fijándose descuentos variables según el costo de la vivienda. Para las demás actividades, las tasas vigentes de interés de mercado registraron incrementos marginales, que las situaron entre 10% para el crédito industrial y algo menos de 13% para el de consumo.

Por su parte, la política de encaje legal y otras disposiciones que regulan la operación de la banca no fueron modificadas durante 1995. Por primera vez desde la crisis del período 1987-1989, se emitieron Certificados del Tesoro a tres meses, por un total de 50 millones de balboas. Asimismo, se pagaron los atrasos que originara la suspensión del pago de los certificados colocados en 1988.

La evolución de las operaciones pasivas y activas del Centro Bancario Internacional fue moderada, en comparación con el fuerte incremento que se venía registrando desde 1990. Por una parte, el crédito concedido por el sistema bancario nacional al sector privado se expandió en 13%, lo que refleja una desaceleración importante respecto del aumento anual promedio de 22% observado durante el período 1991-1993. Los préstamos destinados a la rama del comercio, que absorbía dos terceras partes del crédito total e incluía a las empresas de la Zona Libre de Colón, así como al subsector de la vivienda, que le sigue en importancia, crecieron algo menos que el conjunto; los créditos a la industria, en cambio, se elevaron en 28%, mientras que los otorgados a la agricultura y la pesca se redujeron drásticamente. El incremento de los préstamos de consumo personales fue moderado (13%) por segundo año consecutivo, luego de haber registrado aumentos superiores a 50% durante el trienio 1991-1993. En cuanto a los créditos a usuarios del exterior, crecieron en 14%, apreciablemente menos que en 1994.

En contraste con esa expansión del crédito al sector privado, el otorgado al sector público se contrajo, debido al mejoramiento de la posición financiera de este último, a raíz de lo cual el ritmo de incremento de la cartera crediticia en su conjunto bajó a 6%. Esta evolución se enmarcó en el estancamiento de los activos totales del sistema bancario nacional, luego de haber

registrado tasas de crecimiento promedio de 20% durante el período 1990-1994. Por consiguiente, los demás activos se redujeron, incluidos los activos líquidos. Como contrapartida, se frenó la trayectoria ascendente que habían mantenido los depósitos en años anteriores; los depósitos a la vista crecieron moderadamente (en 6%), mientras que los de ahorro y a plazo experimentaron una brusca baja (8%). Sin embargo, la

responsabilidad de esta caída fue imputable a los bancos del exterior, ya que los depósitos nacionales aumentaron.

La banca con licencia internacional también mostró tasas de crecimiento más moderadas que las del pasado reciente, si bien tanto sus activos totales como las captaciones de depósitos foráneos se expandieron entre 13% y 15%.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El ritmo de expansión de todos los componentes de la demanda global registró descensos. La inversión privada perdió dinamismo, en particular en el rubro de la construcción, al culminar el ciclo de edificaciones de lujo y modernos centros comerciales. La inversión fiscal experimentó una modesta reactivación, sobre todo en el caso de obras de infraestructura de servicios públicos. La atonía de la generación de puestos de trabajo y la lenta evolución de las remuneraciones reales contribuyeron a que los gastos de consumo retrocedieran por tercer año consecutivo. Asimismo, la demanda externa evolucionó en forma más pausada que el año anterior.

La exigua expansión de la oferta incidió casi por igual en el producto interno bruto y las importaciones. El lento ascenso de los servicios, y de la producción de bienes en general, determinó que el producto interno bruto de Panamá creciera a una tasa de sólo 1.9%, la mitad que en 1994.

Se llegó a ese resultado pese al avance (7%) de los servicios básicos, especialmente en el rubro del transporte, favorecido por la gran actividad que mostró el Canal de Panamá. Este notable desempeño, naturalmente vinculado a la expansión del comercio mundial, permitió alcanzar el nivel de operaciones más alto de la historia, en términos de tonelaje.

La actividad comercial fue una de las más afectadas por la coyuntura económica imperante en 1995. El comercio interno, mayorista y minorista, se estancó como consecuencia de la disminución del consumo y el decaído comportamiento de la construcción, mientras que

el abrupto descenso de las reexportaciones indujo un retroceso de la actividad de la Zona Libre de Colón. Sólo en el rubro de hotelería y restaurantes se lograron mejores resultados, con una expansión de 6%, gracias a la mayor afluencia de turistas.

A ese mismo ritmo se incrementó también la actividad de los bancos y otros establecimientos financieros. Sin embargo, los demás servicios privados –inmobiliarios, empresariales y de alquiler– sufrieron un estancamiento que reflejó el desempeño del comercio de mercancías y la producción de bienes en general. Por el contrario, el aumento de las prestaciones públicas en materia de salud, educación y seguridad social redundó en un crecimiento significativo de los servicios gubernamentales.

En lo que concierne a la producción de bienes, el desfavorable resultado de los rubros de exportación se reflejó en una baja del ritmo de crecimiento de la agricultura. La producción de banano se redujo en 7% a raíz del predominio de condiciones climatológicas adversas, así como de la huelga que efectuaron los trabajadores bananeros en respuesta a la reforma del código laboral, todo ello en el marco de la fijación de cuotas a las importaciones de banano por parte de la Unión Europea. La producción de caña de azúcar también retrocedió (-6%), al reemplazarse su cultivo en ciertas áreas. A su vez, los productos destinados principalmente al consumo interno acusaron un mejor desempeño relativo. Creció levemente la producción de arroz y de maíz, así como la pecuaria, esta última impulsada por el beneficio de ganado vacuno y porcino y la mejoría de la producción lechera. Cabe destacar el notable aumento (28%) de la actividad

pesquera, resultado de la abundante captura de camarón destinado a los mercados externos.

La producción manufacturera se mantuvo prácticamente estacionaria en 1995, pese al mejor desempeño de los rubros textil, vestuario y calzado, productos químicos y derivados del petróleo, que crecieron por encima de 3%. En cuanto a la producción de alimentos, bebidas y tabaco, no se logró conservar el nivel del año anterior, mientras que la de minerales no metálicos se contrajo significativamente (9%), a causa de la exigua demanda de la industria de la construcción. Esta última creció escasamente en 1995, al acentuarse la pérdida de dinamismo que venía experimentando desde 1994, luego de haberse expandido a una tasa promedio de 70% durante el período 1991-1993. El estímulo gubernamental a la edificación de viviendas para familias de ingresos medios bajos (por ejemplo, mediante tasas de interés preferenciales) no logró compensar el efecto depresivo del agotamiento del ciclo de auge que siguió a la crisis de 1987-1989. La actividad de la construcción también resultó perjudicada por la huelga de los trabajadores, que se opusieron a las reformas, en especial a las del código laboral.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

La economía de Panamá continuó caracterizándose por exhibir una de las tasas de inflación más bajas en el contexto regional. El índice de precios al consumidor (IPC) en la capital aumentó en 0.9%, ligeramente menos que en 1994.

Ese promedio encubre, sin embargo, significativas disparidades entre los precios de los distintos rubros, de los cuales algunos disminuyeron, ligeramente en el caso del vestuario y el calzado y del pescado, algo más en el de la fruta fresca, y hasta casi 5% en el de la carne. Otros, por el contrario, registraron incrementos apreciables, como ocurrió con el café (34%), las legumbres y hortalizas (9%) y los aceites y mantecas (7%), con alzas menos acentuadas en rubros como el pan y los cereales, los alquileres, los cuidados médicos, las actividades de esparcimiento y la enseñanza.

Los productos de importación incidieron más que los nacionales en el alza de los precios al consumidor. Así lo revela la evolución de los componentes del índice de precios al por mayor, que aumentó 2.9%, más que el año anterior y que el IPC de 1995. Los precios al por mayor de los productos importados subieron en casi 4%, con alzas aún más acentuadas de los bienes de origen agrícola y el petróleo crudo (casi 10%), los metales básicos (8%) y los alimentos, bebidas y tabaco (7%).

Con respecto al salario nominal, en algunos sectores de actividad se otorgaron aumentos de diversa magnitud. Los empleados públicos recibieron un reajuste equivalente, en promedio, a la tasa de inflación; en el sistema bancario nacional las remuneraciones aumentaron en más de 2%, y en torno a 5% en la industria manufacturera y el comercio al por menor (hasta septiembre). A fines de año se decretó un incremento cercano a 6% de los salarios mínimos, que habían permanecido sin cambios durante tres años.

En términos generales, el escaso dinamismo de la actividad económica no permitió generar empleos suficientes para absorber el aumento de la población económicamente activa. Al segmento en situación de desocupación abierta se agregaron 3 000 personas, aunque la tasa nacional de desocupación fue levemente inferior al 14% registrado en 1994. El desempleo tendió a concentrarse en las áreas urbanas, especialmente en la región metropolitana de Panamá. En este contexto cabe mencionar como factor el gradual retiro de las bases militares de la Zona del Canal, que acarrió la pérdida de un número importante de ocupaciones directas e indirectas.

No obstante, de acuerdo con indicadores parciales, el empleo aumentó en algunos sectores. Así, en el Centro Bancario Internacional el número de ocupados nacionales se incrementó casi 8% y en el comercio mayorista algo menos de 6%; en el sector público, en tanto, el aumento del empleo fue mínimo, nulo en algunas áreas de actividad (hoteles, restaurantes y comercio minorista) y decreciente en otras, como la industria manufacturera, donde se redujo en 3.5% en los nueve primeros meses del año, sobre todo en los rubros de bebidas, tabaco,

productos alimenticios diversos, hilados y textiles y productos minerales no metálicos.

### c) El sector externo

El déficit de la cuenta corriente se redujo en más de la mitad, a algo menos de 600 millones de dólares. Contribuyeron a ese logro el aumento del superávit por concepto de servicios no factoriales y el apreciable descenso del saldo negativo del balance de renta de factores. De esta manera, se compensó con creces la casi duplicación del déficit del comercio de bienes. Por su parte, la disminución de los egresos por concepto de renta es atribuible a una rebaja de 31% de los intereses sobre la deuda externa, lograda al concretarse su renegociación.

Durante 1995, el comercio de bienes se expandió a un ritmo más lento que el del año anterior, que se reflejó en un aumento escaso de las exportaciones (1%), y algo mayor de las importaciones (7%). En este resultado fue decisivo el estancamiento de las reexportaciones de la Zona Libre de Colón, a su vez atribuible a diversos factores. Por una parte, los principales mercados de la zona reexportadora se debilitaron, algunos por problemas económicos (como México, Argentina y Venezuela) y otros por conflictos bélicos (Perú y Ecuador). Por otra parte, se revaluaron las monedas de Japón y Corea, que figuraban entre los principales países de origen de las mercancías importadas, lo que incrementó los precios en forma considerable.

Más favorable fue la evolución de las transacciones de productos nacionales. Las exportaciones de bienes aumentaron en 6%, alcanzando un total de 565 millones de dólares, si bien el comportamiento de las distintas mercancías fue muy heterogéneo. Por una parte, se incrementó el valor de las ventas de café efectuadas durante el primer semestre del año, que se vieron favorecidas por los altos precios predominantes en el mercado internacional. Las

exportaciones de camarones crecieron en 17%, gracias al aumento de la captura del crustáceo y a los mejores precios. Los ingresos provenientes de la venta de derivados del petróleo se elevaron en forma considerable como resultado de la recuperación de la actividad de la refinería, luego del siniestro que sufriera.

Por el contrario, el valor de las ventas de banano, el más importante producto de exportación, se redujo en 8%. En el caso de la carne de bovino la caída fue aún más pronunciada (-29%), debido a la contracción de la demanda de México, principal mercado de este producto. Las exportaciones de langosta y aceites de pescado también sufrieron retrocesos considerables (-27% y -24%). En conjunto, las ventas externas de mercancías no tradicionales decrecieron levemente como consecuencia de la baja de las exportaciones de productos como cueros preparados de vacuno, tabaco en rama y cosméticos.

Las importaciones de mercancías para el mercado panameño aumentaron en 8%. La tasa de incremento de las compras externas de bienes intermedios se redujo a 9%, lo que se explica por la desaceleración económica, en general, y el estancamiento de la producción manufacturera, en particular. En cambio, las importaciones de bienes de consumo se expandieron a mayor ritmo (11%), al igual que las de bienes de capital (14%), debido en gran medida a la adquisición de equipos de transporte urbano y la internación de maquinaria y equipo pesado para ejecutar obras viales.

La deuda externa del sector público se incrementó ligeramente, superando los 3 700 millones de dólares. En particular, se ampliaron los débitos contraídos por el gobierno central con fuentes oficiales. Los desembolsos totalizaron 168 millones de dólares, de los cuales un porcentaje importante provino del Banco Interamericano de Desarrollo (BID); la mitad de este monto se destinó a proyectos de salud e infraestructura rural.





## PARAGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

La recuperación del sector agrícola, especialmente de la producción de algodón y de soja, dos de los principales cultivos de exportación de Paraguay, fue clave en el aumento de 3% a 4% que experimentó el ritmo de expansión del producto interno bruto (PIB) en 1995. A su vez, en un contexto de equilibrio fiscal y estabilidad cambiaria, la inflación descendió a un rango de 10% anual, el menor valor de los últimos catorce años.

La gestión monetaria se desarrolló en un marco hostil, debido a la crisis financiera que se desencadenó a fines del primer semestre y afectó a varios bancos privados. Mediante la garantía de los depósitos del público y la asistencia financiera a las instituciones en apuros, las autoridades conjuraron el peligro de una generalización del problema.

Parte de la expansión monetaria originada en el apoyo crediticio al sistema bancario fue absorbida con operaciones de mercado abierto. También la contracción nominal del crédito al sector público, derivada de un resultado positivo de sus cuentas financieras y del mayor

endeudamiento externo, contribuyó al control de la expansión de dinero.

El sector externo volvió a exhibir una considerable brecha en la cuenta corriente, financiada con holgura por el ingreso de capitales. De esta forma, las reservas internacionales se incrementaron levemente. Al igual que en años anteriores, el abultado balance negativo del comercio exterior de Paraguay coincidió con un importante superávit en el rubro errores y omisiones netos, lo que sugiere la persistencia de las dificultades de registro de las transacciones externas.

La restricción crediticia derivada de la inestabilidad financiera afectó en 1995 a diversas actividades, en particular al comercio. En la primera mitad de 1996, de otro lado, condiciones climáticas menos favorables erosionaron los rendimientos de la cosecha de algodón. Previendo una caída de los ingresos fiscales, el gobierno elevó el precio de venta de los servicios a cargo de las empresas públicas, así como el de los combustibles. Sin embargo, en los doce meses terminados en julio, los precios crecieron en alrededor de 9%.

### 2. La política económica

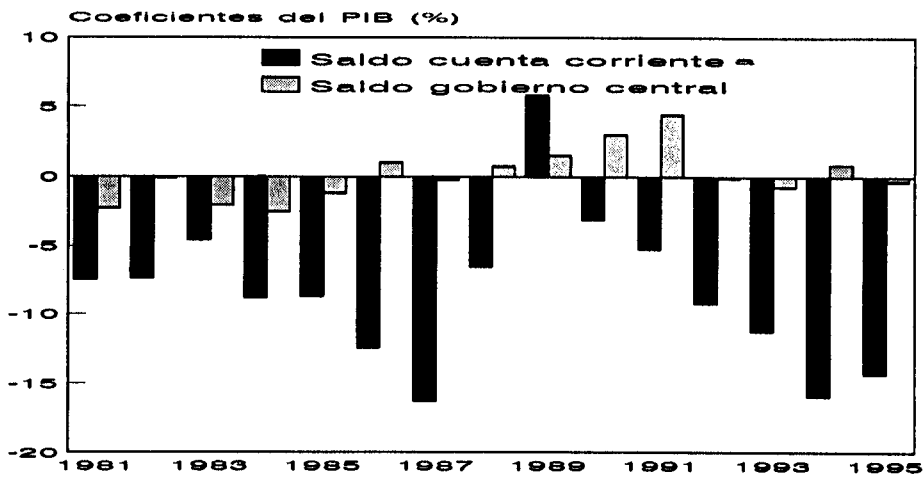
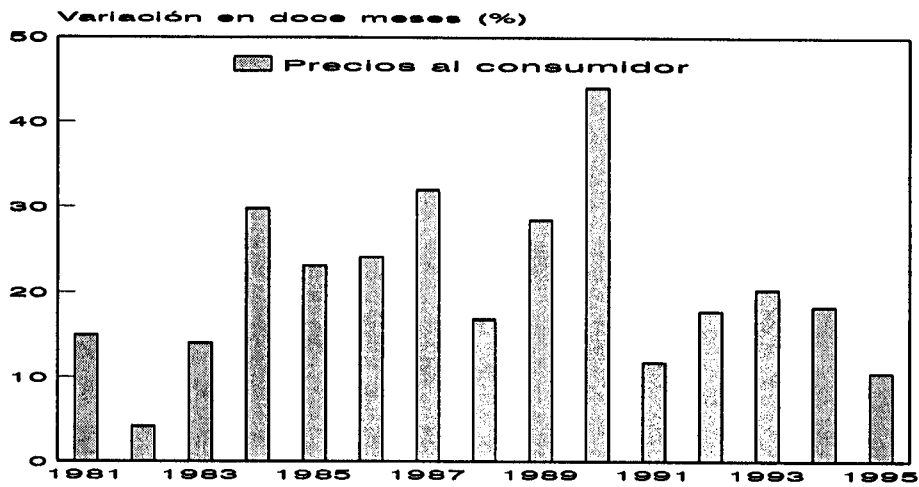
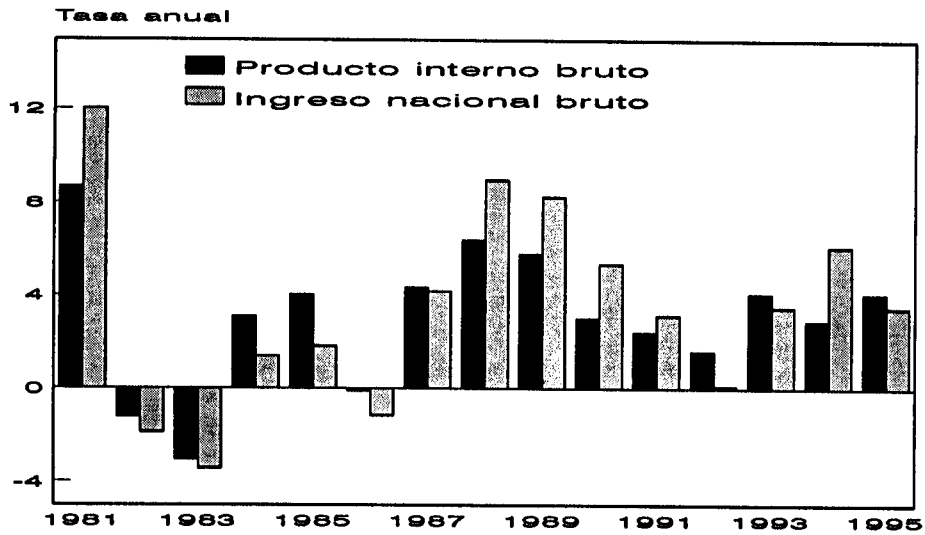
La estabilidad de precios volvió a erigirse en el principal objetivo de la política económica en 1995. El programa original se apoyaba en la mantención del buen desempeño de las cuentas fiscales. La política de estabilidad de la cotización cambiaria contribuiría a contener las presiones inflacionarias por el lado de los costos.

La crisis de liquidez, y luego de insolvencia, de instituciones financieras que representaban alrededor de un sexto de la cartera total del sistema complicó la implementación de esta estrategia. El Banco Central intervino activamente,

ya que asumió la administración de estos bancos y otorgó crédito para abonar sus costos operacionales, hizo frente a los compromisos que mantenían con corresponsales extranjeros y financió el retiro de depósitos. Se dispusieron además diversas medidas tendientes a dotar de una red de seguridad al sistema financiero.

Todo ello redundó en un considerable aumento del crédito del Banco Central al sistema financiero privado. La expansión monetaria resultante era incompatible con el propósito de abatir la inflación. Aunque el comportamiento

Gráfico 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.

del sector público se había mantenido dentro de lo proyectado, se optó por expandir las operaciones de mercado abierto con letras de regulación monetaria, a fin de absorber el máximo posible de circulante. Con tal objeto se elevó a un nivel aproximado de 10% real la tasa de interés abonada por estos instrumentos, que en su mayor parte fueron colocados a plazos no superiores de 45 días.

La fluida oferta de divisas permitió cumplir con el objetivo de estabilidad cambiaria, al punto que la cotización del dólar subió sólo ligeramente durante el año. La política comercial, por último, profundizó la estrategia de inserción internacional mediante acuerdos de integración subregional y mundial.

#### a) La política fiscal

En el marco del régimen tributario vigente desde 1991, la mejoría de los procedimientos de recaudación constituyó el objetivo prioritario de la administración fiscal. En particular, se procuró modernizar la recolección de gravámenes aduaneros, habida cuenta del considerable volumen de transacciones que generalmente escapan al registro fiscal.

Los mejores mecanismos de gestión tributaria se tradujeron en 1995 en un incremento real de 18% en los ingresos tributarios, lo que significó un aumento equivalente a un punto y medio porcentual sobre el producto interno. El grueso provino de la imposición sobre el comercio exterior, la que se amplió en casi la mitad en términos reales.

La expansión de los gastos, equivalente a dos puntos porcentuales del PIB, excedió la de los ingresos, a causa principalmente del empuje del gasto de capital, basado en la duplicación de la inversión pública real.

Las mencionadas trayectorias de ingresos y gastos determinaron que el saldo del gobierno central fuera levemente deficitario. Sin embargo, el resultado neto del resto del gobierno general y la ampliación del superávit de las empresas públicas contribuyeron a fortalecer, hasta el equivalente a 2.8% del producto, el superávit de las cuentas del sector público no financiero. Dado que se obtuvieron préstamos externos, el comportamiento financiero del sector público resultó contractivo.

El aumento del gasto cobró particular intensidad en el último trimestre, cuando se erogó la mitad del desembolso anual en inversión física. Como además en ese período se aceleraron los egresos en servicios personales, hacia fines de año la gestión fiscal mostraba un sensible deterioro. A fin de retornar al equilibrio financiero, en febrero de 1996 se dispuso un alza sustancial del precio de los bienes y servicios proporcionados por el sector público (agua, energía eléctrica y combustibles derivados del petróleo), al tiempo que se incrementaba el gravamen sobre el consumo de gasolina. Sin embargo, la rebaja de los tributos sobre las transacciones de bienes y servicios durante los primeros meses del año, sumado al descenso de la recaudación sobre el comercio exterior, introducían señales de preocupación en torno al resultado fiscal para 1996.

#### b) La política cambiaria

Durante 1995 se mantuvo el sistema de tipo de cambio flotante con intervención del Banco Central. En contraste con lo acaecido en los cuatro años anteriores, en los cuales la autoridad monetaria actuó como comprador neto de divisas, el Banco Central vendió 21 millones de dólares más de los que adquirió.

No obstante, la cotización del dólar subió apenas 3% durante el año, con lo cual la moneda nacional se apreció 5% frente al dólar. El tipo de cambio real efectivo, promedio anual, mostró eso sí un alza de casi 7% respecto a las monedas de los principales socios comerciales, lo que se explica principalmente por el fuerte incremento que tuvo con respecto al real brasileño. Ese tipo de cambio se mantuvo relativamente estable a lo largo de 1995, después de las significativas alzas observadas en el curso del segundo semestre del año anterior.

#### c) La política monetaria

Al igual que en el año anterior, la estabilización de precios constituía el principal objetivo del programa monetario diseñado a principios de 1995. Sin embargo, la crisis financiera que detonara a fines de abril complicó severamente el programa inicial.

Cuadro 1  
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	6.4	5.8	3.0	2.4	1.6	4.1	2.9	4.1
Producto interno bruto por habitante	3.1	2.6	0.0	-0.5	-1.3	1.2	0.2	1.3
Ingreso nacional bruto	9.0	8.3	5.4	3.2	0.1	3.5	6.1	3.5
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	8.7	6.5	2.0	0.4	0.8	4.0	0.6	5.2
Servicios básicos	7.1	5.2	7.4	6.7	5.8	7.9	11.4	9.2
Otros servicios	3.6	5.0	3.6	4.1	1.9	3.6	4.1	1.9
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	0.5	-4.4	11.7	4.0	7.4	6.2	11.9	1.2
Gobierno	0.2	0.3	0.2	1.2	0.6	0.4	0.3	0.4
Privado	0.3	-4.7	11.5	2.8	6.8	5.8	11.6	0.8
Inversión bruta interna	0.8	2.1	2.0	2.0	-1.6	0.5	1.0	1.1
Exportaciones	8.4	4.6	4.3	2.1	-1.1	12.7	3.8	4.0
Importaciones	-3.4	3.4	-15.0	-5.7	-3.1	-15.3	-13.7	-2.3
<b>Porcentajes del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	20.7	21.6	22.9	24.3	22.3	21.9	22.3	22.4
Ahorro nacional	15.8	26.6	19.6	18.3	11.3	7.4	9.8	4.9
Ahorro externo	4.9	-5.0	3.3	5.9	11.0	14.5	12.5	17.5
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	63.1	64.2	61.0	59.4	...	...	60.8	66.3
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	4.7	6.1	6.6	5.1	5.3	5.1	4.4	5.2
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	102.9	104.2	100.0	95.4	87.1	83.7	86.0	87.4
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	16.9	28.7	44.0	11.8	17.8	20.4	18.3	10.5
Precios al por mayor	33.7	26.1	67.2	12.4	...	14.8	15.1	13.9
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	91.1	95.5	100.0	100.9	102.7	98.2	106.8	101.3
Tipo de cambio nominal (Guaraníes por dólar)	928	1 145	1 230	1 326	1 500	1 744	1 912	1 971
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	96.5	101.9	100.0	86.9	90.6	93.9	97.4	106.8
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-210	256	-172	-324	-626	-811	-1 196	-1 197
Balance comercial de bienes y servicios	-164	256	-214	-390	-570	-816	-1 153	-1 172
Exportaciones	1 167	1 575	1 880	2 024	1 978	2 604	3 045	3 451
Importaciones	-1 331	-1 319	-2 093	-2 415	-2 548	-3 420	-4 199	-4 623
Cuenta de capital y financiera	-199	-174	-76	215	111	176	397	411
Balance global	-211	-9	114	363	-24	83	326	48
Variación activos de reserva	-168	145	219	299	-347	86	328	48
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	62.3	45.9	30.0	26.6	18.7	17.3	16.9	16.3
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>f</sup>	9.0	4.0	1.4	1.4	8.2	3.6	3.0	0.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	7.9	11.4	12.4	11.9	12.6	12.3	14.5	15.5
Gastos corrientes	5.9	8.9	7.8	8.5	11.5	11.1	11.4	11.8
Ahorro	2.0	2.5	4.6	3.3	1.1	1.1	3.1	3.7
Gastos netos de capital	1.3	1.0	1.5	2.5	2.4	1.8	2.1	4.0
Resultado financiero	0.7	1.5	3.0	0.8	-1.4	-0.7	1.0	-0.3
<b>Tasas de variación</b>								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	46.3	-11.4	28.3	41.3	18.3
Crédito interno neto	...	...	...	70.7	288.4	34.5	8.2	22.5
Al sector público	...	...	...	...	...	21.6	...	...
Al sector privado	...	...	...	59.6	39.2	35.7	36.7	9.9
Dinero (M1)	25.7	46.1	27.7	27.5	30.5	17.7	32.4	19.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	17.1	30.8	-9.1	5.2	25.0	4.1	59.2	43.0
M2	20.6	37.3	20.0	35.3	35.1	18.9	38.4	31.2
Depósitos en dólares	8.3	892.2	63.1	56.0	66.5	53.0	15.3	1.0
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas) <sup>g</sup>								
Pasivas	...	...	13.4	23.9	16.7	3.2	5.3	11.5
Activas	...	...	30.0	35.6	28.2	11.9	15.2	21.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>h</sup>	...	...	-18.3	-9.1	5.0	9.1	17.9	19.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar en Asunción. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. Hasta 1993 se refiere al área metropolitana de Asunción. 1994 y 1995 se refiere al nacional urbano. <sup>f</sup> Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>g</sup> Para 1990 a 1992 son datos a diciembre y 1993-1994 son promedios anuales. <sup>h</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (nacional) (variación en doce meses, %)	18.0	18.6	16.6	20.4	22.4	20.9	20.9	18.3	14.3	14.9	12.2	10.5
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	92.7	95.4	94.7	92.9	91.1	92.6	101.1	104.7	106.4	107.9	106.7	106.1
Tasas de interés real (anualizadas, %)												
Pasiva	-2.9	8.3	8.8	-1.3	-8.1	14.9	8.0	6.4	5.8	12.1	17.1	11.1
Activa	4.9	16.9	17.8	7.9	0.4	25.8	18.3	16.4	12.8	21.4	28.1	22.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

A causa de la grave iliquidez a que se precipitaron a fines de mayo diversas instituciones afectadas por retiros de depósitos, la autoridad monetaria intervino cuatro bancos, una casa de ahorro y préstamos para viviendas, y dos entidades de fondos previsionales. La intervención de estos bancos, que controlaban alrededor de un sexto de los depósitos, amenazó con degenerar en una crisis sistémica. Sin embargo, las garantías que otorgó el Banco Central a los depositantes del sistema financiero, a los corresponsales extranjeros y a otros acreedores, lograron recomponer la confianza en el sistema. La autoridad monetaria se hizo cargo, igualmente, de la administración de los bancos, los cuales continuaron en operaciones.

De todos modos, ello dio origen a una abultada expansión monetaria, no prevista en el programa de estabilización. Así, durante 1995 el incremento del crédito del Banco Central al sistema bancario, otorgado para asistencia financiera y construcción de una “red de seguridad”, fue equivalente a tres cuartos de la emisión monetaria de fines de 1994. Dado que esta expansión no resultaba coherente con el objetivo de abatir la inflación a un 10% anual, la autoridad monetaria procedió a absorber el exceso de circulante mediante Letras de Regulación Monetaria, a plazos que oscilaron entre siete y 45 días, a una tasa de interés cercana a 20% anual. Prácticamente un tercio de la expansión del crédito del Banco Central al sistema bancario fue esterilizado mediante este mecanismo. Otro tercio se absorbió merced al comportamiento contractivo del crédito bancario al sector público. De esta forma, y teniendo en cuenta que las reservas internacionales experimentaron un leve retroceso, la gestión del Banco Central logró limitar la expansión monetaria primaria a 19% del saldo registrado a fines del año anterior.

Las tasas de interés ofrecidas por las Letras de Regulación Monetaria durante la primera mitad

de 1995 presionaron al alza las tasas de interés pasivas de los bancos. Con posterioridad ellas tendieron a ceder, acompañando así la trayectoria de la inflación. De todos modos, como ésta se redujo más lentamente, la tasa real de interés fue en promedio notoriamente superior a la de 1994.

Habida cuenta de la pausada trayectoria de la cotización del dólar, las tasas de interés en moneda nacional fueron incluso mucho más atractivas en términos de su equivalente en moneda extranjera. En tal contexto, los depósitos del público en moneda nacional se ampliaron sobre 40%, con lo cual el agregado amplio de dinero (M2) se expandió más de 30%, en tanto que los depósitos en dólares, que habían mostrado un rápido crecimiento en los años anteriores, se mantuvieron estables. Ello sugiere un retorno de la confianza del público en el sistema bancario y escasa incertidumbre acerca del comportamiento del tipo de cambio.

#### **d) La política comercial**

El 1° de enero de 1995 entró en vigencia el Arancel Externo Común (AEC), en el marco del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), una unión aduanera imperfecta formada con Argentina, Brasil y Uruguay, países que a comienzos de los noventa acordaron una rebaja automática de aranceles y excepciones. En el primer semestre de 1995 los países miembros decidieron diseñar un programa de acción hasta el final del siglo para eventualmente perfeccionar la Unión antes del año 2006. Además, el MERCOSUR fue reconocido por la Organización Mundial del Comercio (OMC).

La vigencia del AEC, el avance en la materialización del MERCOSUR y nuevas medidas adoptadas por los países limítrofes para controlar las transacciones fronterizas constituyen hechos importantes que pueden afectar el voluminoso comercio informal que tradicionalmente ha tenido lugar entre Paraguay y sus dos grandes vecinos, Argentina y Brasil.

### **3. La evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

Los elevados aumentos de la producción de algodón (21%) y de soja (23%), luego de un año

de retroceso del primero y estancamiento del segundo, fueron determinantes en la expansión de 4% que acusó en 1995 el producto interno bruto, nivel semejante al que se había anotado en

1993. En efecto, la oferta agropecuaria, sector que aporta un cuarto del PIB, se amplió más de 7%, luego de una leve contracción el año precedente. Algún repunte exhibieron también la industria manufacturera y la construcción, de modo que la producción de bienes, luego del magro aumento anotado en 1994, se expandió más de 5%.

La industria de bebidas, la maderera y la de imprenta y publicaciones continuaron creciendo a buen ritmo. Considerable fue asimismo el aumento de la producción de tabaco, textiles, cueros y pieles, y minerales no metálicos, agrupaciones que recuperaron el terreno perdido durante el año anterior. Favorable resultó también la evolución de las confecciones y la fabricación de zapatos, aunque desde niveles muy reducidos, a causa de la fuerte contracción que habían sufrido estas actividades en los años precedentes.

Los servicios básicos continuaron expandiéndose muy rápidamente (9%), sobre la base de la mayor generación de electricidad. Se desaceleró, por el contrario, la prestación del resto de servicios, en particular por la atonía del comercio y las finanzas, en el contexto de la crisis bancaria y la subida de las tasas de interés internas.

Tales factores desalentaron el consumo privado, que se engrosó en apenas 1%, la cifra más exigua de los últimos años. Este pobre desempeño, sin embargo, fue compensado con holgura por rápidos aumentos de las restantes componentes de la demanda. Así, la mayor oferta de algodón y la ampliación de la demanda de países limítrofes alimentaron un rápido ascenso (9%) de las exportaciones. A su vez, el aumento real del consumo del gobierno (5%) robusteció la demanda interna, mientras la inversión fija, en gran parte pública, continuó incrementándose en más de 4% anual. La expansión de la demanda global (4%) generó un ascenso de similar magnitud en el volumen físico de las importaciones.

#### **b) Los precios y las remuneraciones**

El reducido aumento (3%) de la cotización del dólar durante 1995 y la lenta ampliación del consumo privado constituyeron factores relevantes de la fuerte caída, a casi la mitad, que

registró la tasa inflacionaria, la cual se ubicó por debajo de 11%, la cifra más baja de los últimos catorce años.

Los precios de los bienes principalmente transables, como alimentación y vestimenta y calzado, subieron a tasas cercanas al 8% anual, la mitad del ritmo al que se incrementaron los de servicios de vivienda, salud y educación.

La desaceleración inflacionaria fue intensa en el primer semestre. En el segundo se hicieron sentir los efectos de los reajustes del salario mínimo y de los precios de los servicios públicos. Las alzas de las tarifas de los servicios públicos y del precio de los combustibles decretados en febrero de 1996, y el posterior ascenso del salario mínimo dispuesto en abril, imprimieron nuevo impulso a la inflación. Sin embargo, en el período de 12 meses que concluyó en julio el nivel de los precios a consumidor acumulaba un alza cercana a 9%.

En mayo de 1995 el salario mínimo fue reajustado en 15%, con lo que su poder real de compra mejoró en casi 2% sobre la media del año precedente. El incremento real fue mayor para los salarios de los sectores obreros. La correspondiente mejoría de la masa salarial fue en parte erosionada por un leve ascenso de la tasa de desocupación, la que en los segmentos urbanos se ubicó por encima de 5%.

#### **c) El sector externo**

Al igual que en años anteriores, el abultado déficit de las transacciones corrientes con el resto del mundo se financió con un voluminoso ingreso de capital externo, en el que continuó teniendo relevante participación el ítem de errores y omisiones netos.

Cabe tener en cuenta que, debido a notorias carencias en la registración de transacciones externas, el balance de pagos de Paraguay incluye inferencias sobre importantes partidas de las cuentas corriente y de capital. Así, la porción no registrada de las exportaciones de bienes y servicios supera en 40% a las que computa el sistema estadístico. A su vez, el ítem errores y omisiones netos, que se contabiliza como parte de la cuenta de capital, pero que puede responder a transacciones no incluidas dentro de la cuenta corriente, duplicó con holgura en 1995 los movimientos registrados de capital.

El valor de las exportaciones de bienes se incrementó 12% en 1995. La mayor oferta de algodón y el ascenso del precio internacional explican casi la mitad de ese crecimiento. Asimismo, continuaron exhibiendo gran pujanza los productos que se reexportan a los países limítrofes, cuyas ventas se ampliaron en más de un quinto.

A lo mencionado anteriormente sobre transacciones fronterizas debe agregarse que el 60% de las ventas externas registradas se destinaron al MERCOSUR. Sólo Brasil recibió casi la mitad de las exportaciones registradas.

Considerable fue, además, el ingreso neto de divisas por servicios de turismo. Al expandirse en casi 30%, el turismo aporta ahora con más de un tercio (700 millones de dólares) de las exportaciones totales de bienes. Las regalías y compensaciones que recibe Paraguay en concepto de utilización de la represas binacionales de Itaipú y Yacyretá continuaron generando un significativo ingreso de divisas, del orden de los 300 millones de dólares, equivalente a tres puntos porcentuales del producto.

El valor de las importaciones de bienes se amplió sólo 5%. Las compras externas registradas (27% del total) también tuvieron al MERCOSUR como importante abastecedor. Casi el 40% provino de esta agrupación subregional; y de ese flujo, casi la mitad tuvo a Brasil como origen.

El resultado neto de las transacciones corrientes con el exterior fue un déficit de magnitud similar al del año anterior, equivalente a 13% del producto interno bruto. Un tercio de este desequilibrio se financió con recursos de capital de largo plazo; la mitad de ellos ingresó como inversión directa y la otra mitad, como préstamos externos. Los restantes dos tercios quedaron incluidos bajo el ítem errores y omisiones netos (840 millones de dólares), que comprende ingresos de capital de corto plazo y transacciones omitidas en la cuenta corriente.

Por último, la deuda externa pública aumentó 7%, con lo que la significación respecto del PIB se elevó a 15%. Este pasivo se distribuye en partes iguales entre organismos internacionales y el Club de París.



## PERÚ

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 1995 la economía del Perú continuó mostrando el acelerado crecimiento, la recuperación de la inversión y la estabilidad que la han caracterizado durante los últimos años, en tanto que la continuidad de la política económica y el proceso de reformas estructurales se afianzaron como resultado de la reelección del Presidente en el mes de abril.

Sin embargo, a partir del segundo trimestre se observó un claro descenso del nivel de actividad –tendencia que se acentuó en el primer trimestre de 1996–, a raíz de las medidas impuestas por el gobierno para frenar la excesiva aceleración de la economía, reflejado en una expansión abrupta de las importaciones.

Ya en el primer trimestre de 1995 el rápido ritmo del gasto y la alta elasticidad-ingreso de las importaciones permitían prever que el déficit del comercio de bienes, cuyo monto se ha duplicado cada año desde 1993, sería muy elevado. En la carta de intención enviada al Fondo Monetario Internacional (FMI) en junio, el gobierno se comprometió a aplicar una política macroeconómica que hiciera posible reducir la tasa de crecimiento, para así encauzar la cuenta corriente del balance de pagos hacia un déficit más sostenible.

Con este fin, primero se contrajo la oferta monetaria y luego, durante el último trimestre, la inversión pública se redujo considerablemente; a esto se sumó, por el lado de la oferta, la caída de la actividad del sector pesquero. El efecto conjunto de estos factores fue un rápido descenso del ritmo de expansión del producto interno bruto, de 13% en el primer trimestre a un virtual estancamiento en el último. Como resultado, la tasa anual de crecimiento disminuyó casi 8%, valor bastante más bajo que el excepcional 14% registrado el año anterior.

En cuanto al gasto, su ritmo de expansión se desaceleró menos que el del PIB, hecho atribuible

a que una parte importante de él se desplazó hacia las importaciones; esto, si bien atenuó la presión inflacionaria, contribuyó a un mayor deterioro del balance del comercio de bienes, cuyo déficit alcanzó a 5% del PIB. La fuerte expansión de las importaciones no obstante el deliberado enfriamiento de la economía, muestra que éstas reaccionaron tardíamente a las medidas restrictivas. A su vez, el aumento del déficit comercial redundó en una ampliación del saldo negativo en la cuenta corriente del balance de pagos, que llegó a 7.5% del producto.

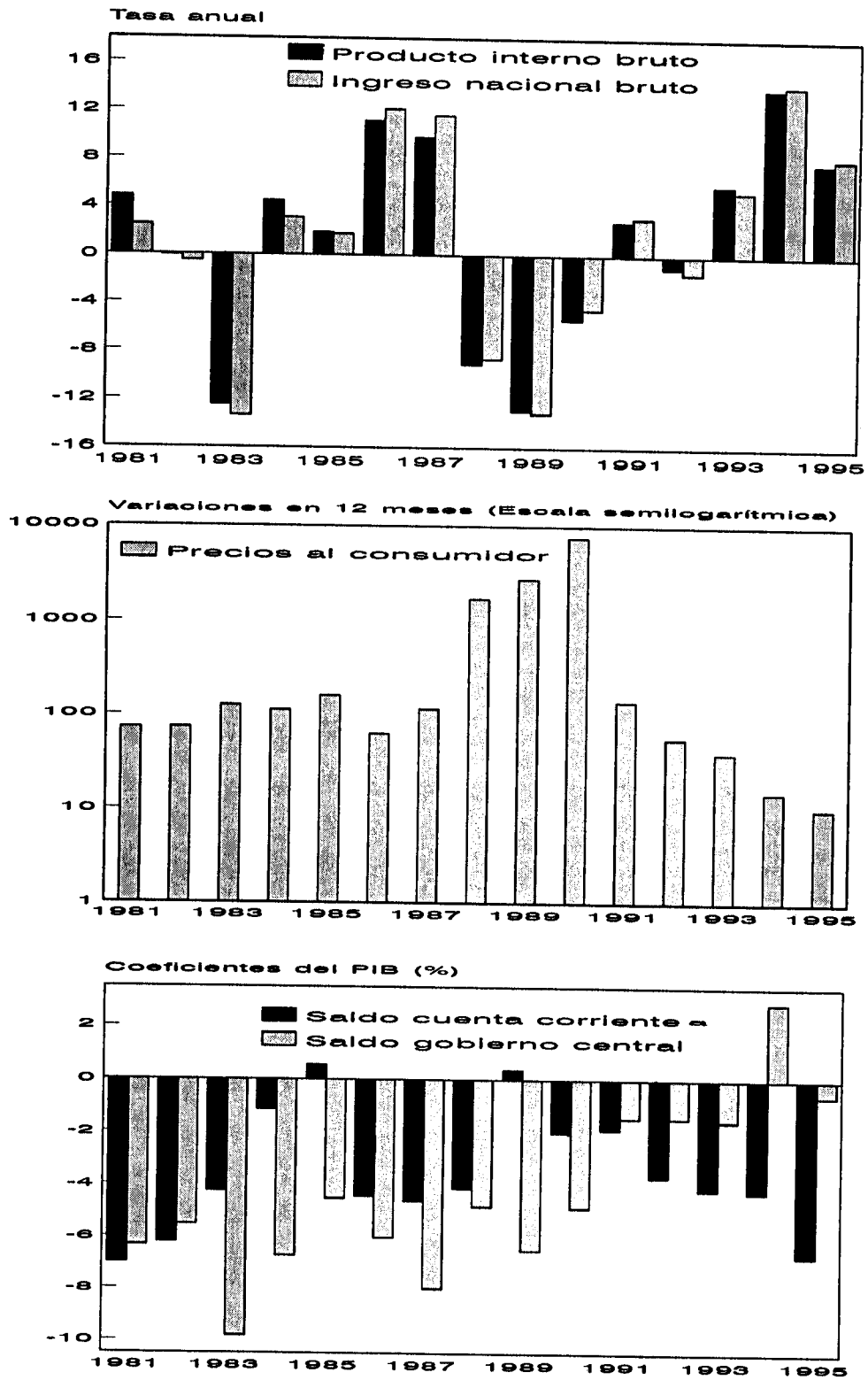
La crisis mexicana ocurrida a fines de 1994 no incidió mucho en la afluencia de capitales externos hacia el Perú; su efecto sólo se hizo sentir durante el primer trimestre de 1995, período en el que disminuyeron los depósitos en moneda extranjera y las reservas en divisas del sistema financiero, a la vez que se registró una caída del índice de operaciones bursátiles y del monto negociado en acciones. Sin embargo, a partir del segundo trimestre casi todos estos indicadores repuntaron.

El leve incremento del tipo de cambio nominal –gracias a devaluaciones por debajo de la tasa interna de inflación–, junto con la menor expansión monetaria y la creciente confianza de los agentes, permitieron que el ritmo inflacionario continuara declinando, hasta alcanzar a sólo 10.2% en 1995, cinco puntos menos que el año anterior, valor que contrasta notablemente con las muy altas tasas registradas a principios del actual decenio.

En el campo de las relaciones internacionales, el hecho más importante ocurrido en 1995 fue la concertación de un acuerdo preliminar entre el gobierno peruano y los bancos acreedores.

En cumplimiento del acuerdo con la banca comercial internacional previsto para el segundo

Gráfico 1  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
 a Del balance de pagos.

semestre de 1996, así como con el Club de París, en junio del año en curso el gobierno debió dirigir una nueva carta de intención al FMI, comprometiéndose a reducir la tasa de crecimiento de 1996, para poder así disminuir el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos y mantener una tasa de inflación sólo levemente superior a la registrada en 1995.

En los primeros meses de 1996 persistió la tendencia declinante del nivel de actividad observada desde el segundo semestre de 1995; así, el producto cayó 3.2% en el primer trimestre con respecto al mismo período del año anterior. Sin embargo, el nivel de las importaciones no ha mostrado un ajuste correlativo y en abril de 1996

su valor acumulado llegaba a 2 360 millones de dólares, cifra equivalente a la registrada en los primeros cuatro meses de 1995. Aún así, el déficit del balance comercial se redujo a 510 millones de dólares, 200 millones menos que en igual período del año anterior. Esta mejoría se debió al buen comportamiento de las exportaciones, que se expandieron 12% en general, y aún más en el caso de las tradicionales. La inflación, que se había acelerado durante el primer bimestre de 1996 –por encima de 1% mensual– volvió a descender en abril y mayo, para llegar a un 5.9% acumulado en los cinco primeros meses de 1996, comparado con 4.8% en el mismo período del año anterior.

## 2. La política económica

Al analizar la política económica del Perú, en el año 1995 se distinguen dos períodos: el primer semestre, durante el cual predominó una política de fuerte expansión del gasto público, que se aceleró durante el período preelectoral hasta culminar con las elecciones nacionales en el mes de abril; y el segundo semestre, cuando comenzó a disminuir el rápido ritmo de crecimiento al inducirse un enfriamiento de la actividad económica, mediante la reducción del gasto público y un menor incremento de la base monetaria. Estas políticas tuvieron por objetivo mejorar el balance comercial, que había sufrido un progresivo deterioro en los últimos tres años.

### a) La política fiscal

Después del primer semestre, en el que tanto el gasto corriente (remuneraciones y bienes y servicios) como el de formación de capital crecieron con rapidez, a razón de 20% y 56%, respectivamente, con respecto al mismo período de 1994, la política fiscal se tornó más restrictiva; así, en el cuarto trimestre la tasa real de expansión del consumo público se redujo a menos de 5%, mientras que el gasto de inversión cayó 18% comparado con el mismo período del año anterior.

Por otra parte, se cumplió la meta acordada con el FMI, que era aumentar la recaudación tributaria a cerca de 14% del PIB (incluido el Fondo Nacional de Vivienda y otros ingresos),

un punto porcentual más que en 1994. Esto se logró gracias a un esfuerzo por mejorar la administración, dirigido por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT). El mayor aporte a la recaudación provino del impuesto general a las ventas (IGV), que representa un 5.8% del PIB, del cual un 2.5% es atribuible a las importaciones.

La reducción del ritmo de crecimiento del gasto a partir del segundo semestre permitió que a fines de año el sector público no financiero contara con un leve superávit primario (excluidos los intereses), de 0.3% del PIB (1% en 1994). Comparado con el ejercicio anterior, el resultado económico del sector público no financiero fue deficitario en 0.1% del PIB. Si se excluyen los ingresos por concepto de privatizaciones, que totalizaron 1.6% (4.5% en 1994), las necesidades de financiamiento aumentaron a 1.7% del PIB. Como las autoridades económicas prevén que la desaceleración del gasto público continuará durante 1996, en el acuerdo establecido en la última carta de intención al FMI se fijó como meta un superávit primario de 2.5% del PIB.

### b) La política monetaria

A fines del primer trimestre, la necesidad de moderar la expansión de la demanda interna obligó a las autoridades económicas a adoptar una política monetaria más restrictiva, empeño que fue además favorecido por un ingreso de

Cuadro 1  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	-9.1	-12.9	-5.4	2.8	-0.9	5.8	13.9	7.7
Producto interno bruto por habitante	-10.9	-14.6	-7.1	0.9	-2.6	4.0	12.0	5.9
Ingreso nacional	-8.7	-13.2	-4.5	3.1	-1.4	5.4	14.2	8.1
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-8.2	-13.3	-4.6	4.5	-1.8	7.6	18.3	7.4
Servicios básicos	-4.9	-8.6	-4.9	2.2	2.1	6.1	8.0	7.3
Otros servicios	-9.6	-11.5	-6.0	2.3	-1.9	3.9	11.0	11.5
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	-7.4	-9.2	-4.8	1.1	1.1	2.7	7.8	5.2
Gobierno	-1.4	-0.6	-0.8	0.2	0.2	0.3	0.7	0.8
Privado	-6.0	-8.6	-4.0	1.0	0.9	2.4	7.1	4.4
Inversión bruta interna	-2.1	-7.4	2.6	2.4	-0.2	2.5	6.8	5.8
Exportaciones	-0.6	1.6	-1.8	1.4	0.2	0.6	2.5	1.0
Importaciones	1.0	2.0	-1.3	-2.1	-2.0	0.0	-3.3	-4.3
<b>Porcentaje del PIB <sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	22.8	17.7	21.4	23.1	23.1	24.2	27.3	30.7
Ahorro nacional	19.3	18.0	19.5	20.8	18.5	19.9	22.7	23.6
Ahorro externo	3.4	-0.4	1.9	2.3	4.6	4.3	4.6	7.1
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	...	61.2	61.3	57.2	58.8	60.8	59.7	62.4
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	7.1	7.9	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8	7.1
Salario medio real (índice 1990=100)	210.1	114.5	100.0	115.2	111.1	105.7	127.4	116.7
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	1 722.3	2 775.8	7 649.6	139.2	56.7	39.5	15.4	10.2
Precios al por mayor	1 877.1	1 917.9	6 534.0	96.0	50.5	34.1	10.5	8.8
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	96.8	94.1	100.0	94.3	93.5	90.1	91.2	95.3
Tipo de cambio nominal (Nuevos Soles por dólar) <sup>f</sup>	0.16	3.48	0.19	0.76	1.25	1.99	2.20	2.26
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	195.8	122.1	100.0	82.1	80.9	89.1	84.6	85.6
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-1 334	132	-678	-813	-1 657	-1 643	-2 103	-3 747
Balance comercial	-416	920	57	-452	-1 152	-1 118	-1 541	-3 005
Exportaciones	3 563	4 387	4 165	4 261	4 403	4 409	5 681	6 821
Importaciones	3 979	3 467	4 108	4 713	5 555	5 527	7 222	9 826
Cuenta de capital y financiera	790	-285	526	-6 197	-29	1 452	3 037	2 608
Balance global	-2 586	-1 800	-1 754	-737	-790	648	1 980	103
Variación de activos de reserva	149	-241	-212	-899	-554	-748	-3 038	-947
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	51.1	52.4	58.9	48.0	47.6	60.8	51.5	49.4
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>g</sup>	29.2	22.0	24.9	18.1	21.1	21.5	17.3	13.9

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno Central</b>								
Ingresos corrientes	...	...	...	9.5	11.3	11.4	13.0	13.7
Gastos corrientes	...	...	...	8.7	10.5	10.2	11.1	12.3
Ahorro	...	...	...	0.8	0.8	1.2	1.9	1.4
Gastos de capital (netos)	...	...	...	1.4	2.5	2.6	-1.0	2.0
Resultado financiero	...	...	...	-0.6	-1.7	-1.4	2.9	-0.6
<b>Sector Público No Financiero</b>								
Resultado financiero	-8.5	-7.1	-4.5	-1.5	-1.4	-1.2	3.2	-0.1
Financiamiento interno	5.6	4.6	2.0	-0.7	0.5	-0.3	-4.2	-1.0
Financiamiento externo	2.9	2.5	2.5	2.2	0.9	1.5	1.1	1.1
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas <sup>h</sup>	...	...	24.9	183.6	25.5	20.0	106.6	10.4
Crédito interno neto	766.3	1 456.7	3 923.5	177.4	53.7	80.7	-20.0	63.4
Al sector público	267.3	1 932.3	5 350.4	...	...	...	...	...
Al sector privado	500.9	1 860.2	5 505.0	284.8	96.4	74.0	65.0	44.1
Dinero (M1)	491.5	1 805.7	4 627.2	124.6	71.3	48.1	58.1	23.4
Depósitos de ahorro y a plazo en m/n	359.2	4 061.9	2 161.9	273.0	46.9	59.0	96.2	45.6
M2	440.3	2 400.4	3 508.1	164.4	60.5	50.0	71.5	30.7
Depósitos en dólares <sup>h</sup>	...	...	6.8	140.5	17.2	37.0	35.0	17.7
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés real (anualizadas)								
Pasivas	...	-47.2	-54.3	13.7	1.9	3.4	6.0	5.2
Activas	...	-31.2	-13.0	248.2	55.8	41.2	32.8	24.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>i</sup>	...	85.0	-33.8	83.0	12.7	8.8	24.1	6.7

Fuente: CEPAL sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las tasas de variación del rubro "Moneda y crédito" correspondientes a 1990 fueron corregidas respecto de las publicadas en el "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1994-1995".

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentaje de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Para 1987 y 1988 el tipo de cambio se expresa en nuevos soles por mil dólares. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Tasas de variación sobre las cifras en dólares. <sup>i</sup> Tasa de interés pasiva deflactada con la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
**PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100) <sup>b</sup>	98.3	109.5	109.3	110.7	109.1	126.9	120.9	126.2	123.3	138.1	128.3	127.0
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	51.3	49.9	47.0	39.5	31.6	24.2	19.5	15.4	11.9	11.1	10.0	10.2
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	87.6	90.5	89.7	88.4	84.2	83.3	86.5	84.3	85.2	89.1	84.4	83.7
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	-5.5	1.4	8.7	9.2	3.8	9.2	5.1	5.9	5.2	4.1	7.9	6.2
Activa	37.1	39.0	44.2	44.3	36.0	38.1	28.5	28.8	24.0	23.8	27.0	23.9
Dinero (M1) <sup>c</sup> (variación en doce meses, %)	87.2	63.9	60.4	54.7	50.4	66.2	70.1	61.8	60.3	49.3	33.4	28.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes del país, sin desestacionalizar. <sup>c</sup> Sobre promedios trimestrales.

divisas externo muy inferior al del año precedente. Los instrumentos de política utilizados para absorber liquidez fueron la venta de valores del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y los depósitos en éste del sector público y el Banco de la Nación; como resultado, la expansión de la emisión primaria se redujo de 57% a fines de marzo a 37% en diciembre. Durante los tres primeros trimestres la fuente de esta emisión tuvo un origen externo, que fue el aumento de las reservas internacionales. En el cuarto trimestre debió recurrirse a fuentes internas –depósitos de esterilización del sistema financiero– para cumplir con las obligaciones de la deuda externa, lo que si bien contribuyó a un aumento de la emisión, no incidió mayormente en los precios internos, ya que por razones estacionales, en ese período se incrementa la demanda de dinero.

La progresiva confianza de los agentes en la política del gobierno permitió continuar remonetizando la economía, lo que determinó que una expansión del dinero de 23% en 1995 no tuviera efectos inflacionarios. Por su parte, el cuasidinero en moneda nacional aumentó 46% y sólo 17% en moneda extranjera, como resultado de lo cual el coeficiente de dolarización (participación de los depósitos en moneda extranjera en el total de los depósitos) se redujo de 79% a 75%.

La tasa de interés real activa en moneda nacional fue declinando durante 1995 y el promedio anual llegó a 24% en comparación con 32% en 1994. A su vez, como la tasa pasiva se mantuvo por debajo de 6%, el margen (*spread*) del sistema bancario bordeó 19%. En cuanto al interés en moneda extranjera, la tasa activa registró un progresivo aumento, de 15% en diciembre a un promedio de 17% durante el cuarto trimestre, en respuesta al más pausado crecimiento de los depósitos; esto, a su vez, determinó que la tasa pasiva a 30 días se elevara a 7.6%. El alza de la tasa de interés en moneda extranjera, aplicable a 60% de las colocaciones, ayudó a frenar el crecimiento de la actividad económica durante el último trimestre, a pesar de que dicha tasa no es el instrumento de regulación de la política monetaria en la economía del Perú, dada la escasa importancia de operaciones como las de mercado abierto.

### c) La política cambiaria

Durante el año se mantuvo vigente el sistema de tipo de cambio flotante con intervención del Banco Central de Reserva. Su permanencia, junto con la mayor confianza en la moneda nacional demostrada por los agentes y la estabilidad económica, hizo que la paridad cambiara del dólar siguiera descendiendo a lo largo del año, a pesar de un ingreso de capitales externos inferior al registrado en 1994 y la consiguiente disminución de las ventas de divisas. Sin embargo, medida con respecto a la canasta de monedas de los principales socios comerciales del Perú, la revaluación de la moneda nacional no fue significativa, en comparación con el año precedente.

### d) Las reformas estructurales

Durante 1995 continuó el proceso de privatización de empresas públicas, si bien con menor intensidad que en años anteriores, sobre todo durante el primer semestre, debido a la influencia del proceso electoral y la incertidumbre previa inherente a éste. Las operaciones más importantes fueron la venta de 60% de las acciones de la Empresa de Generación Eléctrica de Lima (EDEGEL) en 520 millones de dólares, efectuada en octubre, y la de 68% de las acciones del Banco Continental. De acuerdo con datos de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI), durante 1995 se registraron ingresos equivalentes a 1 100 millones de dólares por concepto de ventas, y existen compromisos de inversión futura por algo más de 200 millones de dólares. Además, en diciembre se iniciaron las privatizaciones por la vía de la capitalización. Bajo esta modalidad, el fisco no percibe un ingreso, sino que acepta un compromiso de inversión por parte del agente privado, a cambio del cual éste recibe un porcentaje accionario de la institución privatizada. La primera experiencia fue la licitación de la Empresa Termoeléctrica de Ventanilla, y se la adjudicó un consorcio formado por capitales peruanos y la Empresa Nacional de Energía (ENDESA) de España, con el compromiso de invertir 120 millones de dólares para ampliar la capacidad de generación de 200 MW a 480 MW.

Recientemente, se inició el proceso de venta de Petróleos del Perú (PETROPERU), con la subasta de 60% de las acciones de la refinería de La Pampilla. Además se privatizaron varias unidades de Electricidad del Perú (ELECTROPERU), la Empresa Minera del Centro del Perú (CENTROMIN) y el Servicio de Abastecimiento de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (SEDAPAL). Según estimaciones de la COPRI dichas operaciones generarán 1 200 millones de dólares de ingreso.

Durante el año fue preciso introducir ciertos ajustes al proceso de reforma de la seguridad social, con el fin de corregir algunas deficiencias detectadas tras sus dos años de funcionamiento. Al entrar en vigencia el nuevo esquema se había autorizado el funcionamiento de las administradoras de fondos de pensiones (AFP), pero se mantuvo un sistema público. El progreso de esas administradoras, que comenzaron a operar en 1993, fue inferior a lo previsto. Por tal

motivo, en julio de 1995 se modificó la legislación con el propósito de igualar los costos de la previsión pública y la privada, antes más cara, y así estimular la incorporación de contribuyentes en el nuevo sistema de pensiones. Para lograrlo, se redujo temporalmente, de 10% a 8%, la contribución que en el sistema privado se canaliza a la cuenta individual, equiparándolo así con la previsión pública. Se eliminaron, además, el 1% de contribución solidaria y el impuesto al valor agregado sobre las comisiones y seguros. Finalmente, a partir del mes de noviembre, se autorizó la libre movilidad de los contribuyentes entre AFP.

En diciembre de 1995 el fondo administrado por las AFP era de algo más de 710 millones de dólares, con un total de 1.2 millones de afiliados. Tras 35 meses de funcionamiento, la rentabilidad anual promedio estimada por la Superintendencia de las Administradoras Privadas de Pensiones, fue de 7%.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

A pesar de los esfuerzos del gobierno por reducir la demanda interna, su tasa de crecimiento disminuyó en sólo cuatro puntos con respecto a 1994 –de 15% a 11%–, y bastante menos que el nivel de actividad, lo que determinó que una fracción mayor de la demanda se desplazara hacia las importaciones; como resultado, éstas tuvieron un aumento de 27% a precios constantes, comportamiento que demuestra su alta inelasticidad a la baja en el corto plazo.

El consumo público, por su parte, creció 10%, y la inversión pública, 16%. La expansión del gasto fiscal durante el primer semestre tuvo un fuerte efecto multiplicador en el gasto privado, especialmente en la inversión; sin embargo, como durante el segundo semestre esta última siguió a la inversión pública en su tendencia declinante, la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fija aumentó 20%, 11 puntos por debajo de la observada el año anterior. No obstante, ello permitió un incremento de más de dos puntos del coeficiente de inversión, que llegó a casi 30% del PIB. De ese elevado monto de inversión,

23% se financió con ahorro nacional (que aumentó casi un punto porcentual con respecto a 1994), y 7% con ahorro externo.

La actividad económica se desaceleró progresivamente en el transcurso del año, interrumpiéndose así el rápido crecimiento que se venía registrando desde fines de 1994; este declive se acentuó en forma drástica en el segundo semestre, hasta culminar con un estancamiento de la producción hacia el final del año. Dicha desaceleración es atribuible a factores climatológicos adversos a la actividad pesquera, relacionados con las corrientes marinas, lo que sumado a las vedas impuestas por las autoridades de gobierno con el fin de conservar los recursos del mar, provocó una abrupta caída de 14% del producto del sector. Esto, a su vez, repercutió en la industria procesadora de recursos primarios, cuya producción disminuyó 6%, en contraste con su crecimiento de 15% en 1994. También incidió la contracción del gasto público y la liquidez. En consecuencia la tasa de crecimiento del producto manufacturero total se redujo de 16% a 5% en el año. La expansión del sector del comercio, en cambio, fue pronunciada (11%), aunque algo inferior a la del año precedente (17%).

Sin embargo, condiciones climatológicas favorables permitieron que la producción agropecuaria continuara creciendo, si bien a menor ritmo (6%); entre los principales cultivos cabe destacar el incremento de las cosechas de algodón en rama (29%), caña de azúcar (16%), papa (34%) y maíz amiláceo (24%). En cuanto a los productos pecuarios, los mejores desempeños correspondieron a la carne de ave (16%) y huevos (24%).

El resultado del sector minero, que fue beneficiado por los precios favorables de los metales en el mercado mundial, registró un aumento inferior a 3%, lo que demuestra que aún no han madurado las nuevas inversiones en la minería. Sólo la producción de cobre y plata exhibió una expansión apreciable, de 11% y 10%, respectivamente.

La reducción del gasto público en infraestructura explica, a su vez, la fuerte caída de la tasa de crecimiento del sector de la construcción, que pasó de 32% en 1994 a 17% en 1995. Durante el primer semestre el ritmo logrado el año anterior prácticamente se mantuvo, pero a partir de entonces descendió abruptamente a sólo 7%.

#### **b) Precios, remuneraciones y empleo**

La tasa de inflación, que fue de 10.2%, continuó en su trayectoria descendente por quinto año consecutivo, con un declive más pronunciado en el segundo y tercer trimestres; contribuyó especialmente a este resultado la tendencia a un incremento más moderado del tipo de cambio nominal. Otros factores favorables relativos a la oferta y el bajo crecimiento de los precios agrícolas, así como la contención del ritmo de expansión monetaria explican el leve incremento inflacionario en el segundo semestre del año.

Las escasas alzas de los sueldos y salarios nominales también contribuyeron a mantener baja la tasa de inflación. La encuesta trimestral en establecimientos con 10 empleados y más mostró que el deterioro de los sueldos fue de 8% real, y el de los salarios llegó a 15%. Por su parte, la remuneración mínima vital registró un leve aumento de 2%.

Excepto en el caso del sector del comercio, la desaceleración del ritmo de actividad fue acompañada de un descenso del empleo. Es así

que la demanda de fuerza de trabajo en la industria manufacturera y el sector de servicios experimentó bajas de 3% y 1%, respectivamente, mientras que en el comercio aumentó 10%.

#### **c) El sector externo**

La evolución del balance comercial ha sido el punto débil en el desempeño económico del Perú, ya que en los últimos años ha mostrado un acelerado deterioro, que continuó durante 1995. En efecto, el balance comercial de bienes arrojó un déficit de 2 100 millones de dólares, en tanto que el de los servicios no financieros fue de 800 millones, lo que llevó el saldo negativo del comercio de bienes y servicios a 5% del PIB, casi dos puntos más que el registrado en 1994.

Por su parte, el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, sin considerar los intereses en mora adeudados a la banca privada internacional, ascendió a 3 700 millones de dólares, monto equivalente a 7.5% del PIB. Esta diferencia fue financiada con 1 700 millones de dólares ingresados por concepto de inversión extranjera directa (incluidos 640 millones producto de la venta de empresas públicas), y más de 2 000 millones de dólares correspondientes a capitales de corto plazo, que comprenden 200 millones de inversión de cartera.

El financiamiento excepcional, derivado de las negociaciones de la deuda externa de corto plazo, condonaciones y refinanciamiento de deuda externa y pagos en mora, alcanzó a 840 millones de dólares; como resultado, el saldo de reservas netas aumentó en 920 millones de dólares.

La evolución de las exportaciones fue muy favorable, por segundo año consecutivo, con un aumento de 1 000 millones de dólares. El principal aporte provino de las exportaciones tradicionales, ya que los precios de los productos mineros, agrícolas (con excepción del café), y pesqueros experimentaron mejorías muy importantes.

El valor total de las importaciones de bienes se incrementó en 2 100 millones de dólares, mostrando así una alta inelasticidad a la desaceleración del gasto interno. Al igual que en 1994, las compras externas de bienes tendieron a volcarse hacia los bienes intermedios y de



capital, que absorbieron más de 70% del total, con un incremento de casi 40%. El ritmo de expansión de las importaciones de bienes de consumo –las primeras en reaccionar a la desaceleración de la actividad económica– se redujo relativamente poco, 33% comparado con 50% en 1994.

El monto de la deuda externa ascendía a 27 500 millones de dólares en diciembre de 1995, con un incremento que se distribuía entre 800 millones en deuda a mediano y largo plazo y 1 200 millones a corto plazo. De los nuevos créditos a mediano y largo plazo, 206 millones de dólares fueron convenidos con el Club de París y 506 millones con organismos internacionales.

En lo que respecta a las relaciones internacionales, el hecho más importante ocurrido en 1995 fue el acuerdo preliminar que el gobierno peruano concertó con representantes de 240 bancos acreedores, encabezados por el Citibank, en el marco del Plan Brady. Este convenio inicial se elaboró sobre la base de un descuento de 45% sobre el valor nominal de la deuda externa. El monto que será reestructurado comprende un principal de 4 400 millones de dólares e intereses en mora que se estiman en alrededor de 5 000 millones. El costo del servicio anual que implicará su firma, prevista para julio de 1996, depende de un conjunto de opciones.

Las opciones correspondientes al principal son cuatro: i) un bono a la par garantizado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos,

con 30 años de plazo y de gracia, a tasas de interés que ascienden gradualmente de 3% a 5%; ii) un bono de descuento, garantizado por el mismo Departamento del Tesoro con un plazo de 30 años y un descuento de 45%, a una tasa de interés igual a la LIBOR de seis meses, más 0.81%; iii) un bono de reducción de intereses con 20 años de plazo, amortizable en 25 cuotas semestrales a partir del octavo año de emisión; iv) una opción de recompra de deuda, bajo la modalidad de subasta a la baja (*Dutch auction*) puesta en práctica en forma parcial por el Gobierno del Perú durante 1995, en un monto no dado a conocer oficialmente. En cuanto a las opciones ofrecidas para los intereses, la mayor parte incluye un plazo de 20 años para su pago, con cinco de gracia, a la tasa LIBOR a tres meses, más 0.81%; en el caso de los intereses sobre intereses impagos, la tasa será de 2.5% anual. Finalmente, los Bonos Brady que emita el Gobierno del Perú podrán ser utilizados como medios de pago para la adquisición de las empresas públicas en venta.

Como parte de los compromisos contenidos en el acuerdo preliminar con la banca comercial, durante 1996 el Perú deberá pagar trimestralmente la suma de 0.5% sobre el valor del principal, más 225 millones que se convino abonar cuando se formalice el acuerdo, monto que se financiará con ingresos por concepto de privatizaciones y préstamos ofrecidos por organismos multilaterales (el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento (CAF)).



## REPÚBLICA DOMINICANA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1995 la actividad económica en República Dominicana se expandió casi 5%, algo más que el año precedente, con lo que el producto por habitante aumentó por cuarto año consecutivo, aun cuando la tasa de desempleo se mantuvo en un elevado 16%. Esta evolución se enmarcó en el programa de ajuste acometido en septiembre de 1994, orientado a reducir el desequilibrio externo, abatir el déficit fiscal, moderar la expansión monetaria y controlar la inflación. Gracias, en medida importante, al buen desempeño del sector externo, que propició un sustancial aumento del ingreso nacional, se materializaron las metas estipuladas, con excepción de las concernientes a la expansión monetaria.

La contención del gasto fiscal permitió generar un leve superávit de las cuentas del sector público. A su vez, el favorable desempeño del sector turístico fue determinante en el vuelco de la cuenta corriente, cuyo crónico déficit se

transformó en superávit, lo que hizo posible la acumulación de reservas internacionales.

El mayor ingreso nacional financió un incremento del gasto privado, el cual sustentó la expansión de la actividad productiva y de las importaciones. Ella se vio impulsada además por la ampliación del crédito, favorecida por el crecimiento de la liquidez derivado de la acumulación de reservas internacionales. La mantención del tipo de cambio nominal y la mayor oferta de productos coadyuvieron a morigerar las presiones sobre el nivel de precios, el cual subió 9%.

En el primer trimestre de 1995 la República Dominicana fue aceptada como miembro de la Organización Mundial del Comercio (OMC), al tiempo que intensificaba las reformas estructurales que atañen al proceso de apertura externa, tanto en el plano del comercio como en de las inversiones.

### 2. La política económica

El equilibrio presupuestario no pudo ser acompañado del control de los agregados monetarios, debido a la dificultad de conciliar esta meta con la mantención de la estabilidad del tipo de cambio nominal en un contexto de mayor afluencia de divisas.

#### a) La política fiscal

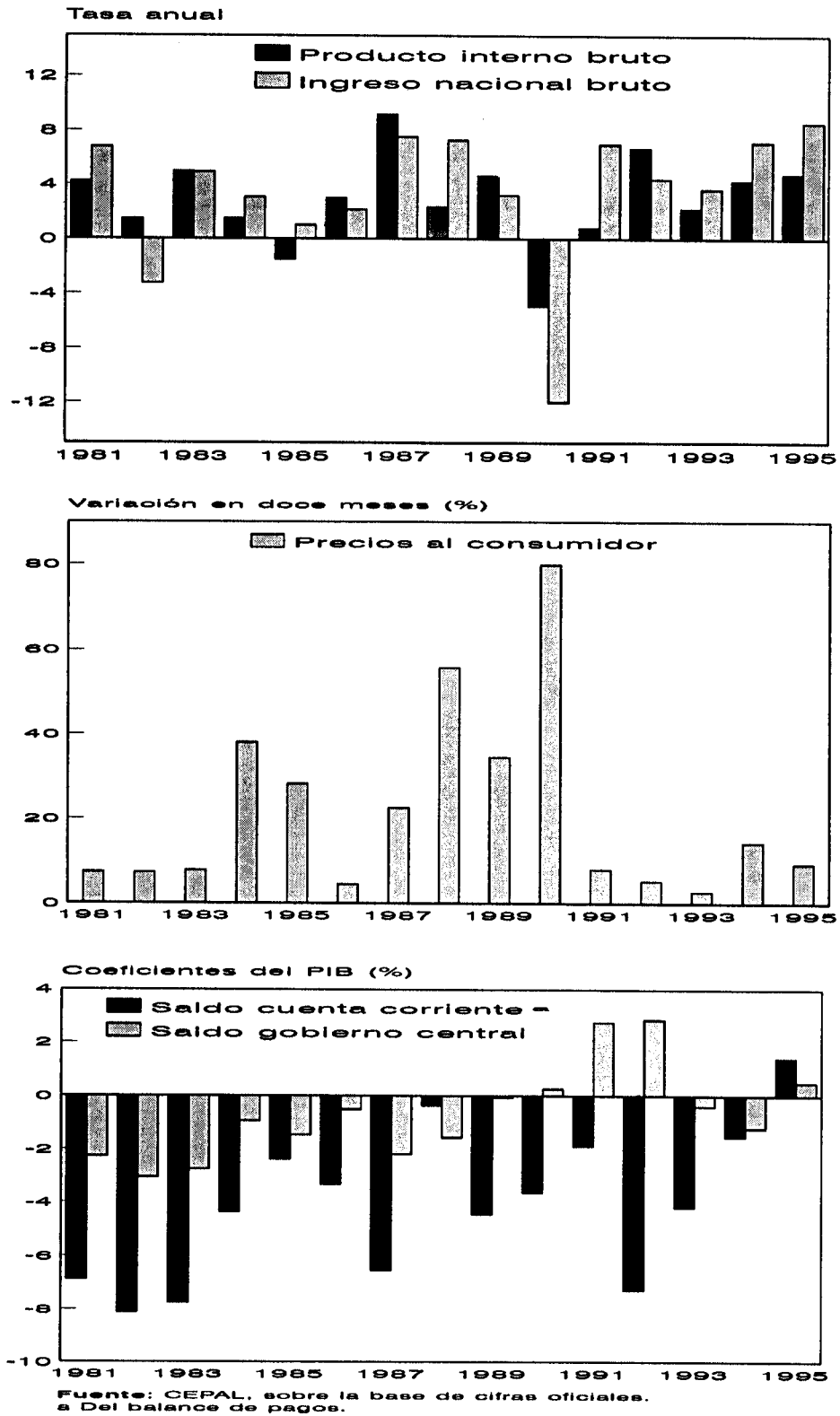
La política fiscal siguió los lineamientos establecidos por el programa de ajuste que se iniciara en septiembre de 1994 para conseguir el equilibrio presupuestario. Los resultados fueron satisfactorios, ya que se obtuvo superávit global en las cuentas del gobierno central y del sector

público no financiero consolidado (0.5% del PIB), así como un importante ahorro del gobierno central, equivalente a siete puntos porcentuales del producto.

El superávit del gobierno central se explica exclusivamente por la caída de la significación del gasto, de poco más de 16% a 14.5% del PIB, toda vez que la de los ingresos se mantuvo en torno de 15%.

En el total de los ingresos corrientes del gobierno central, la distribución entre tributarios y no tributarios no se alteró (93% y 7%, respectivamente), con lo que la presión tributaria siguió en el rango de 14%. Dentro de los tributarios, los impuestos directos crecieron más

Gráfico 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



que los indirectos, con lo que su participación se acercó a un quinto, debido a la ampliación de la base recaudatoria de los impuestos sobre ingresos.

Los gravámenes sobre mercancías representaron 43% de los impuestos indirectos, ampliamente mayoritarios, y contribuyeron a la mitad de su crecimiento. Entre los tributos sobre las mercancías, el correspondiente al petróleo (38% de participación relativa) y el derecho sobre la transferencia de bienes industrializados y servicios (con 19%) fueron los más importantes. Los gravámenes sobre comercio exterior representaron 29% de los ingresos tributarios y contribuyeron al 14% del crecimiento de los impuestos indirectos totales. La elevada ponderación de este ítem muestra la sensibilidad de los resultados fiscales ante el proceso de liberalización del comercio. En mayo se promulgó una ley sobre unificación de impuestos selectivos al consumo, la cual grava la cerveza y los cigarrillos con 20% y las bebidas alcohólicas con 25%, pero cuyos efectos sobre la recaudación han demorado en manifestarse.

El repliegue del gasto provino de los menores egresos de capital, que en 1995 representaron cerca de 7% del PIB, dos puntos porcentuales menos que el año anterior. Entre los egresos de capital, retrocedieron la inversión en capital fijo y las transferencias de capital, con lo que el peso relativo de ellos en el gasto total disminuyó a 32% y 17% respectivamente. La significación de los gastos corrientes anotó una leve alza, aproximándose a 8%, pero a costa del aplazamiento tanto de los desembolsos del gobierno para cumplir con el servicio de la deuda en mora, equivalentes a 500 millones de pesos, como del pago a los contratistas, operaciones que podrían representar más de un punto porcentual del producto.

Desde el punto de vista funcional, aumentó la participación de los servicios económicos y financieros, en detrimento del desembolso en servicios sociales, el que se contrajo debido a la evolución del rubro alcantarillado y aguas potables. Pese a la declinación del gasto social, el rubro educación y salud presentó un leve aumento, llegando en 1995 a representar 4% del gasto total.

El superávit fiscal junto con la captación extraordinaria de fondos de carácter interno permitieron al gobierno central amortizar deudas con el exterior y disminuir sus pasivos con el Banco Central.

#### **b) La política monetaria y cambiaria**

El manejo monetario generó un efecto expansivo debido al fuerte incremento en las reservas internacionales, pese al objetivo explícito de control de los agregados monetarios contenido en el programa de ajuste. Se continuó con el proceso, puesto en marcha a fines de 1994, de ajuste del marco legal a fin de evitar la emisión inorgánica y la Junta Monetaria emitió diversas resoluciones destinadas a evitar el otorgamiento de créditos al sector público.

La expansión de las reservas internacionales y, en menor medida, la ampliación del crédito a las instituciones públicas descentralizadas impidieron el cumplimiento de la meta monetaria. Para ser compatible con el crecimiento esperado del producto real y el descenso de la tasa inflacionaria, la ampliación de la base monetaria no debía exceder del 12%. Fue sobrepasada por amplio margen, pese a la venta de títulos de regulación monetaria y a la contención del crédito interno instrumentada mediante una política de disminución de adelantos, redescuentos y crédito al gobierno central.

El dinero (M1) aumentó 23%, mientras que la liquidez monetaria en moneda nacional (M2) lo hizo en 20%, lo que cabe atribuir al menor ritmo de aumento de los cuasidineros, en aparente vinculación con la tendencia al descenso de las tasas pasivas de interés.

No obstante, a fines de 1995 ellas seguían, al igual que las activas, en niveles bastante altos, del orden de 13% y 27% en términos reales, y los rendimientos internos en moneda extranjera excedían de 14%. Una política monetaria más rigurosa habría redundado en tasas aún superiores, con efectos gravosos sobre la deuda interna del Banco Central. Además, habría acentuado las presiones hacia la apreciación de la moneda nacional, cuyo tipo de cambio nominal fue mantenido constante por las autoridades monetarias en 12.87 pesos por dólar, mientras que tasa cambiaria libre fluctuaba dentro de

Cuadro 1  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	2.3	4.6	-4.9	0.8	6.7	2.2	4.3	4.7
Producto interno bruto por habitante	0.1	2.4	-6.9	-1.2	4.6	0.3	2.3	2.9
Ingreso nacional bruto	7.2	3.2	-12.0	7.0	4.4	3.7	7.1	8.6
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-1.0	4.6	-7.3	-0.4	8.9	0.4	5.5	4.0
Servicios básicos	0.6	5.6	-6.6	6.8	15.8	7.0	4.9	9.1
Otros servicios	5.8	4.5	-2.6	1.0	3.4	3.0	3.1	4.7
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	5.3	4.5	-10.1	7.6	8.5	-2.4	1.8	1.4
Gobierno	0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0
Privado	5.0	4.4	-10.2	7.5	8.3	-2.5	1.7	1.4
Inversión bruta interna	-4.5	4.5	-4.5	-2.2	5.4	1.9	1.7	3.4
Exportaciones	1.8	-0.6	1.7	-2.4	1.6	2.3	3.2	2.3
Importaciones	-0.2	-3.7	8.0	-2.2	-8.8	0.4	-2.5	-2.3
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	25.2	28.4	25.1	22.8	26.4	27.8	28.3	30.2
Ahorro nacional	24.9	22.9	20.8	20.2	15.5	21.3	26.0	32.5
Ahorro externo	0.4	5.5	4.3	2.6	11.0	6.5	2.3	-2.3
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	115.0	102.9	100.0	97.0	118.0	112.1	119.1	121.6
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	55.8	34.6	79.9	7.9	5.2	2.8	14.3	9.2
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	137.1	131.1	100.0	119.2	116.1	124.3	126.7	139.2
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar)	6.11	6.34	8.29	12.61	12.79	12.68	13.16	13.62
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	151.0	109.2	100.0	100.6	101.3	96.0	95.4	93.5
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-19	-327	-280	-157	-708	-425	-159	163
Balance comercial de bienes y servicios	-102	-463	-402	-351	-818	-472	-333	-23
Exportaciones	1 903	1 966	1 832	1 857	1 911	2 210	2 544	3 026
Importaciones	2 005	2 429	2 233	2 208	2 729	2 682	2 878	3 049
Cuenta de capital y financiera	-16	160	-17	-138	76	-65	270	-20
Balance global	1	-241	-418	253	-63	34	-386	143
Variación activos de reserva	59	-90	-49	357	64	154	-385	113
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda bruta (del PIB)	73.8	56.7	58.4	55.0	45.4	45.0	37.7	35.0
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>d</sup>	14.2	6.3	8.7	3.9	6.3	8.1	3.6	3.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno central</b>								
Ingresos corrientes	15.5	13.5	10.3	13.1	15.3	15.9	15.1	15.0
Gastos corrientes	7.5	6.7	5.4	5.3	6.0	8.2	7.7	7.9
Ahorro	8.0	6.7	4.9	7.9	9.4	7.8	7.4	7.1
Gastos de capital	9.5	6.8	4.6	5.1	6.5	8.1	8.6	6.6
Resultado financiero	-1.6	-0.1	0.3	2.8	2.9	-0.4	-1.2	0.5
Financiamiento interno	0.3	0.1	-0.2	-2.5	-2.2	1.4	2.1	0.5
Financiamiento externo	1.2	-	-	-0.3	-0.6	-1.1	-0.9	-1.0
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	...	53.8	45.3	-91.4	519.3
Crédito interno neto	...	...	21.7	5.5	24.5	17.3	39.1	10.7
Dinero (M1)	...	...	21.1	27.6	15.3	25.1	2.3	23.5
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	18.0	48.9	38.9	30.3	13.9	18.2
M2	...	...	19.6	37.4	27.1	27.9	8.7	20.4
Depósitos en dólares	...	...	...	...	94.7	-71.4	-8.4	-3.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

Cuadro 2  
**REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	7.6	4.3	4.3	2.8	5.6	8.2	10.0	14.3	14.2	11.8	11.8	9.2
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	96.6	98.4	97.5	97.2	95.9	94.9	95.8	94.8	91.8	95.3	94.4	92.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

estrechos márgenes por debajo de 14 pesos. Ello significó, habida cuenta del exceso de la inflación interna sobre la externa, una leve apreciación real del peso. En efecto, al comparar promedios anuales se comprueba que el de 1995 fue 4% superior al precedente.

#### c) La política comercial

La vigencia de un tipo de cambio oficial inferior al del mercado libre representó una estructura de subsidios e impuestos implícitos a determinadas actividades de exportación e importación. En particular, las transacciones comerciales oficiales penalizan las exportaciones tradicionales, como el azúcar, y subsidian el consumo del petróleo y sus derivados.

La adhesión a la futura Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) y a la existente Asociación de Estados del Caribe (AEC) puso de manifiesto al propósito del Gobierno de intensificar la inserción del país en la economía mundial. Sin embargo, la apreciación real del peso, en un contexto de apertura al comercio exterior, no constituyó precisamente un estímulo para los sectores transables de la economía.

Poco después de la ratificación parlamentaria, en enero de 1995, de los acuerdos de la Ronda Uruguay, la República Dominicana pasó a ser miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC). También durante 1995 se prorrogaron diversos convenios bilaterales, entre ellos sendos acuerdos textiles con los Estados Unidos y Canadá, suscritos en 1979 y 1988, respectivamente.

Además, en junio de 1995 se abolió el recargo cambiario aplicado a las importaciones y se

eliminaron los precios mínimos de exportación con respecto a los bienes agropecuarios. También se unificaron los tipos arancelarios aplicables a los productos nacionales e importados. A pesar de estas medidas, subsiste algún grado de dispersión de la estructura arancelaria y hay estimaciones de que algunos sectores gozan de una protección efectiva superior a 200%.

#### d) Las reformas estructurales

Durante el año se avanzó en la introducción de reformas estructurales destinadas a instrumentar la apertura externa. El Congreso aprobó en diciembre la nueva Ley sobre Inversión Extranjera, en reemplazo de la promulgada en 1978, con el objeto de atraer capital extranjero mediante la concesión del mismo trato que se otorga al de origen nacional. En esta línea se inserta el proyecto de afiliación al Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI).

Prosiguió el debate en torno a los proyectos de ley complementarios del paquete de reformas lanzado en septiembre de 1994, los cuales apuntan al cierre de la brecha fiscal mediante el aumento de los ingresos y la disminución del gasto. Las modificaciones propuestas al código tributario buscan mejorar la recaudación, la transparencia fiscal y la eficiencia administrativa e impedir la creación de dinero inorgánico. La proyectada reforma a la ley energética, por su parte, permitiría un suministro más eficiente así como una reducción del subsidio gubernamental a la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE).

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

En 1995, el ritmo de actividad interna tendió a fortalecerse, acercándose a 5%, lo cual, unido a la sustancial mejora de la relación de intercambio con el exterior y las mayores entradas de remesas privadas generaron un importante aumento, superior a 8%, del ingreso nacional bruto.

Tal aumento tuvo como contrapartida una ampliación de la demanda agregada interna,

impulsada en especial por el consumo privado y la inversión privada, lo que sumado al crecimiento del volumen de exportaciones de bienes y servicios redundó en una expansión de 5% en la demanda global. Sin embargo, el grueso de la mayor demanda global se canalizó hacia las importaciones, las que se engrosaron 5.5%.

El consumo privado se expandió 2%, sobre la base del mejoramiento de los salarios y de las remesas familiares, depurados de la inflación. La



tendencia a la baja en los tipos de interés real habría facilitado el acceso de las familias al crédito. La inversión bruta mantuvo un crecimiento de casi el doble de 1994 (11.6%) con lo que su significación respecto del PIB se elevó de 25% en 1990 a 29.4%, en un ambiente propicio tanto por la estabilidad cambiaria y de precios internos, como por la tendencia declinante de las tasas de interés.

Las exportaciones de bienes y servicios aumentaron cerca de 8%, pero la tasa fue inferior a los dos años anteriores. El retroceso de los volúmenes de las principales exportaciones (azúcar y ferroníquel) no alcanzó a ser compensado por el alza de sus precios en el mercado internacional.

Casi un quinto del crecimiento total del PIB provino del sector agropecuario, el cual se expandió 6%, pese a trastornos climáticos, como la sequía del primer semestre. Clave fue el desempeño del subsector agrícola, dentro del cual destacaron los resultados de cereales (arroz, maíz), oleaginosas (maní) y tubérculos (batata y yuca), esto es los cultivos orientados al consumo interno, cuyas cosechas se ampliaron 16%. Por el contrario, declinó (-2%) la agricultura de exportación, a causa principalmente del retroceso del azúcar, rubro que se vio afectado por dificultades financieras, deterioro de maquinaria y equipo, y deficiencias de la gestión del Corporación Estatal del Azúcar (CEA). La producción pecuaria anotó algún avance, impulsada por los rubros aves y leche.

En contraste con el desempeño global de la economía, el sector manufacturero se sumió en el estancamiento, con lo que su participación en el producto cayó por debajo de 14%. El segmento conformado por las zonas francas industriales acusó intenso dinamismo, al punto que en 1995 generó casi un cuarto de las divisas totales, la inversión se incrementó 8% y surgieron otras 30 empresas, con lo que a fines de año el número de éstas excedía de 500. Por el contrario, las industrias locales, en particular la azucarera, permanecieron al margen de los beneficios derivados de la ampliación de la demanda. Afectadas por rigideces y el atraso tecnológico, sus niveles de producción anotaron incluso retrocesos. Así, el rubro azúcar y derivados acusó una baja de 10%, motivo por el cual la República

Dominicana hubo de incrementar de 35 000 a 40 000 toneladas sus importaciones de azúcar.

El sector minero experimentó un crecimiento de 9% y contribuyó con un 6% de la expansión del PIB. La producción de ferroníquel apenas se elevó, pese a la favorable demanda internacional del producto.

La tendencia declinante de la construcción, sector que en todo caso creció casi 6%, estuvo marcado por la dispar trayectoria de la inversión pública y de la privada; esta última fue alentada por un mayor flujo de préstamos a viviendas y locales comerciales, así como por el descenso de los tipos de interés real. La autopista Duarte y la Presa del Monción fueron los proyectos de infraestructura más importantes materializados por el gobierno en 1995, pero el monto de la inversión pública en la construcción se contrajo.

El desempeño de las diferentes actividades productivas resultó perjudicado por la insuficiencia de suministro eléctrico. El sector de electricidad, gas y agua experimentó un retroceso de 4%, debido a la caída de la producción de las plantas de la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE) y al incremento de los coeficientes de pérdidas técnicas en la distribución. El aporte de productores privados, por el contrario, continuó en alza y llegó a conformar un tercio del total disponible durante el año, lo que morigeró las deficiencias de abastecimiento.

La rama del transporte y comunicaciones aumentó 10%. Los servicios de comunicaciones anotaron fuerte expansión, en particular el subsector teléfonos (19%), en el que se registró una sustancial ampliación del número de líneas. Las telecomunicaciones exhiben enorme potencial aportaron un 14% al crecimiento del producto en 1995 y exhiben un interesante potencial. El empuje de los servicios de hotelería estuvo en la base del notable incremento (17%) de la actividad turística.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

Diversos factores se conjugaron para reducir de 14% a 9% la tasa inflacionaria en 1995. Cabe mencionar entre ellos el efecto rezagado de la austeridad monetaria aplicada el año precedente, la consolidación del tipo de cambio real de la moneda y el aumento de la oferta de los productos

alimenticios, que son los de mayor ponderación en el IPC. El grupo alimentación, bebidas y tabaco subió lo mismo que el índice global; en cambio, la vivienda aumentó más (12%), en tanto que el vestuario lo hizo en 5%.

La Comisión Nacional de Salarios Mínimos elevó en 20%, a partir del mes de mayo, la remuneración mínima de los trabajadores de las empresas privadas y de las zonas francas, con lo que ella mejoró casi 7% en términos reales. La subida fue mayor: 30% y 19%, respectivamente, en las remuneraciones del sector público.

Según los datos disponibles, la tasa de desocupación se mantuvo en el rango de 16%, pese al aumento de la actividad. La actividad que generó más empleo fue el turismo, con 39 000 nuevas plazas. En cambio, en las zonas francas, donde se agrupa al 8% de los ocupados los que declaran ingreso, la tasa de crecimiento del empleo se redujo, debido a la introducción de ajustes en materia de gestión.

### c) El sector externo

Los resultados del sector externo anotaron una notable mejoría. El balance en cuenta corriente, tradicionalmente deficitario, arrojó un superávit de 163 millones de dólares, en tanto que el déficit de la cuenta de capital cayó a tan solo 20 millones de dólares. Tras la sustancial erosión del año precedente, se acumularon reservas por 113 millones de dólares.

La crónica brecha del balance de bienes y servicios virtualmente desapareció, gracias sobre todo a la expansión de las exportaciones de servicios, especialmente del sector turístico. Éste es el mayor generador de divisas, con un monto de 1 600 millones de dólares, cifra equivalente casi a la mitad de las ventas externas de bienes y servicios de República Dominicana.

El valor de las exportaciones de bienes se incrementó 15%, a lo que contribuyeron en forma paritaria el aumento de los embarques y la subida de los precios internacionales. Sin embargo, disminuyeron los volúmenes exportados de algunos productos, entre ellos el azúcar, el cacao y el ferroníquel. El alza de los precios compensó con holgura esta caída en el

caso de los dos últimos productos; en particular, el valor de las ventas de ferroníquel subió 22%. Pero el alza de 14% del precio del azúcar no alcanzó a compensar la disminución de los embarques, con lo que el valor de las ventas se contrajo 12%. Los demás productos principales registraron mayores ingresos de exportación; los textiles y el banano se beneficiaron de la ampliación de los cupos respectivos en los Estados Unidos y la Unión Europea. El valor de las exportaciones de productos no tradicionales bordeó los 190 millones de dólares, cifra equivalente a un cuarto de las exportaciones totales.

Mayor, tanto en términos absolutos (100 millones de dólares) como relativos (4%), fue el aumento de las importaciones de bienes, atribuible a las mayores compras físicas y al encarecimiento de los productos. Más de la mitad de las importaciones correspondieron a materias primas y bienes intermedios, que se engrosaron 34%. Pero los mayores aumentos relativos fueron los de la partida de alimentos. Por el contrario, las compras de bienes duraderos y de bienes de capital retrocedieron.

Las remesas de residentes en el exterior continuaron su curso ascendente, con lo que sobrepasaron los 530 millones de dólares.

Debido principalmente a las menores salidas netas de capital, se robusteció la tendencia a la recuperación del equilibrio de la cuenta capital. La disminución de las amortizaciones y el aumento de los préstamos desembolsados hizo menguar los egresos de capital de largo plazo, mientras que la vigencia de tasas internas de interés superiores a las externas desestimuló la salida de recursos de corto plazo. Coadyuvó también la trayectoria de la inversión extranjera directa, que en 1995 continuó su moderada tendencia expansiva, acercándose a los 200 millones de dólares.

La deuda externa se mantuvo en el rango de los 4 000 millones de dólares, pero su peso en la economía disminuyó. Su significación respecto de las exportaciones de bienes y servicios bajó de 143% en 1994 a 123% en 1995; lo mismo sucedió con la del pago de intereses, que en 1995 apenas excedió el 3%.

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de cuatro años de rápido crecimiento, en 1995 la economía de Uruguay se contrajo 3%, afectada por el ajuste fiscal emprendido por el gobierno que asumió en marzo y el repliegue de la demanda de Argentina. La inflación se redujo a 35% anual, la menor tasa desde 1982, y disminuyeron las brechas fiscal y externa. A causa de la recesión, el desempleo abierto subió hasta casi 11% y los salarios reales sufrieron un deterioro de 3%.

Las perturbaciones financieras que se abatieron sobre la región luego del estallido de la crisis mexicana de fines de 1994 repercutieron sólo en forma indirecta, vía sus efectos en Argentina, sobre la economía uruguaya. La explicación estriba en que el sistema bancario residente en el país dirige hacia el exterior el grueso de los depósitos recibidos de no residentes y las transacciones de títulos de deuda privada en la bolsa de valores tienen escasa relevancia.

Por el contrario, al igual que en oportunidades anteriores, se reforzó el concepto de salvaguardia subregional del sistema financiero uruguayo, el que acogió un flujo adicional de recursos de residentes en países vecinos. Sin embargo, las consecuencias del vuelco de financiamiento externo sobre la economía de Argentina determinaron un notorio repliegue de la demanda de este país, tanto de bienes como de servicios, el cual no pudo ser compensado por el incremento que experimentó la de Brasil.

A su vez, el gobierno que asumió en marzo orientó su política económica a un rápido ajuste fiscal, mediante principalmente el recorte del gasto, dado que en un contexto de caída del consumo privado se esperaba una reducción del ingreso real. Luego de

expandirse al 8% anual durante el quinquenio 1990-1994, el consumo privado retrocedió 4% en 1995. En mayor magnitud (8%) decayó la inversión, que se había incrementado en un tercio en el cuatrienio precedente. Como el volumen físico de las exportaciones se contrajo menos que el de las importaciones, disminuyó el abultado déficit del comercio de bienes y servicios con el exterior.

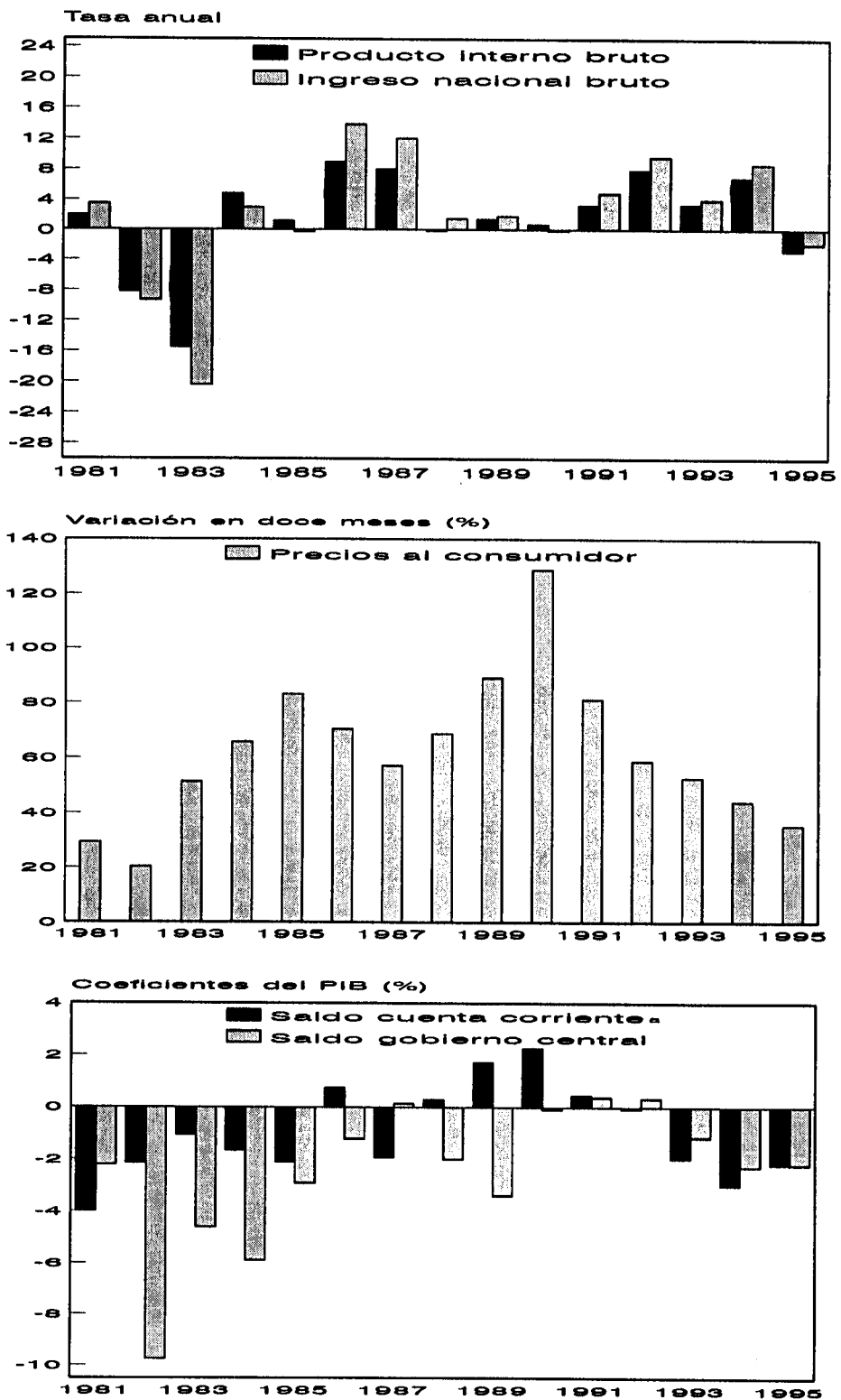
La firme tendencia a la moderación de la brecha fiscal y el descenso del ritmo inflacionario constituyeron los factores destacables de la política económica en el último trimestre de 1995.

El programa financiero para 1996 se propuso abatir a 20% el alza del nivel de precios, mediante la reducción, por debajo de 1% del producto, del desequilibrio del sector público y una devaluación de magnitud similar a la de la inflación esperada. Con tal objeto, desde abril fue rebajado a una tasa de 1.8% mensual el ritmo de devaluación de la cota mínima de la banda de flotación. A mayo, la variación acumulada de los precios al por menor en doce meses había bajado a 30%.

La economía siguió en recesión durante los primeros meses de 1996. El saldo del comercio de bienes y servicios se ensanchó, en presencia de un debilitamiento de las exportaciones y de un nuevo impulso de las importaciones. En este escenario, la tasa de desempleo se empinó por encima de 12%.

Como, de otro lado, las proyecciones para los restantes países del MERCOSUR son de un moderado crecimiento, cabe suponer que en 1996 la economía uruguaya se recuperará sólo parcialmente del retroceso que sufriera el año anterior.

Gráfico 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
a Del balance de pagos.

## 2. La política económica

El abatimiento de la inflación y la recuperación de la capacidad de competencia externa constituyeron los objetivos inmediatos de la nueva administración. En una perspectiva de más largo plazo, de transformaciones de carácter estructural, se otorgó elevada preeminencia a la reforma del sistema de seguridad social.

La puesta en marcha del Mercado Común del Sur a inicios del año constituyó la culminación del proceso de integración de Uruguay con Argentina, Brasil y Paraguay.

### a) La política fiscal

La decisión del nuevo gobierno de priorizar el descenso de la inflación, manteniendo el sistema de deslizamiento cambiario a un ritmo de 27% anual, significó reforzar la importancia de la política fiscal.

Luego de representar en 1994 el 3% del producto interno bruto (PIB), la significación del desequilibrio financiero del sector público en el lapso de doce meses concluido en marzo de 1995 subió a 3.7%. El financiamiento de esta brecha mediante expansión monetaria, habida cuenta que no se deseaba expandir el endeudamiento público, era incompatible con el objetivo de bajar la inflación a 35% anual.

Las primeras medidas adoptadas por la administración que asumió en marzo se dirigieron a incrementar la presión fiscal y comprimir el gasto público. Así, las tasas del impuesto sobre el valor agregado (IVA), 12% la mínima y 22% la máxima, fueron alzadas a 14% y 23%, respectivamente. Al mismo tiempo, se dispuso el aumento y la generalización del tributo sobre las retribuciones personales. Por último, se procedió a elevar en términos reales los precios de bienes y servicios públicos. La gestión del gasto, por su lado, se orientó a desacelerar la inversión, que había crecido rápidamente, así como a disminuir la participación del gasto corriente.

La política fiscal tuvo así un carácter procíclico: luego de haber sido expansiva en la fase de crecimiento, pasó a ser de ajuste, y por lo tanto contractiva, cuando se esperaba un repliegue de la demanda, tanto interna como

regional, al propagarse los efectos de la crisis económica de México. Por otra parte, al disponerse de una rebaja de seis puntos porcentuales en las cotizaciones patronales de las empresas industriales, la política fiscal fue utilizada también como instrumento de apoyo a la competitividad externa.

El ajuste resultó exitoso, al punto que la significación del déficit del sector público consolidado cayó a 2.1% del producto, esto es tres décimas por debajo de la meta.

La política de precios de las empresas públicas y, en particular, el enfriamiento de los gastos de inversión, hicieron que el superávit financiero de las mismas se elevara al equivalente de 1.3% del producto, casi un punto porcentual por encima del resultado del año precedente. A su vez, el superávit del gobierno central, incluyendo los egresos de las cajas de pensiones policiales y militares, llegó a representar más de 3% del producto, debido a la combinación de mayores ingresos y menores gastos, tanto corrientes como de capital. Por el contrario, el desequilibrio del sistema de seguridad social se ensanchó de 5.2% a 5.8% del producto, mientras que el déficit cuasifiscal originado en el sistema financiero oficial sumó otro 0.6%.

La disminución del orden de 2% en términos reales que experimentaron los ingresos fiscales obedeció básicamente a la concentración de las compras externas en los países del MERCOSUR, en el cual existe un régimen especial de preferencias, con menores gravámenes sobre las importaciones. Sin embargo, alrededor de un tercio de aquel retroceso se explica por el efecto que la contracción del nivel de consumo interno suscitó sobre la recaudación tributaria.

### b) La política cambiaria

La reafirmación de la continuidad de la política cambiaria constituyó un punto prioritario para la nueva administración. Ello alivió la incertidumbre imperante a consecuencia del cambio de gobierno y de las secuelas de la crisis mexicana sobre el mercado financiero de Argentina.

Cuadro 1  
**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
Crecimiento e inversión <sup>b</sup>								
Producto interno bruto	-0.1	1.4	0.6	3.2	7.8	3.3	6.9	-2.8
Producto interno bruto por habitante	-0.7	0.8	0.1	2.6	7.2	2.7	6.3	-3.3
Ingreso nacional bruto	1.5	1.8	-0.1	4.8	9.6	4.0	8.6	-1.9
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-0.5	1.0	-2.3	1.2	5.8	-4.4	5.8	-2.7
Servicios básicos	5.9	3.4	3.2	9.2	13.0	8.2	11.4	3.1
Otros servicios	1.0	3.0	1.9	1.3	4.7	5.1	3.9	-3.2
<b>Porcentajes</b>								
Contribución al crecimiento del PIB <sup>c</sup>								
Consumo	0.4	1.5	-0.6	3.1	8.3	4.2	8.7	-3.2
Gobierno	-0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.6	0.0
Privado	0.7	1.3	-0.9	3.0	8.1	4.1	8.2	-3.2
Inversión bruta interna	-0.9	-1.1	0.0	3.1	1.6	2.0	1.7	0.3
Exportaciones	0.7	1.6	1.7	0.3	3.3	0.5	1.7	-1.8
Importaciones	-0.3	-0.7	-0.4	-3.3	-5.4	-3.4	-5.2	1.9
<b>Porcentajes sobre el PIB</b>								
Inversión bruta interna	12.1	10.8	10.8	13.5	13.9	15.4	16.0	16.7
Ahorro nacional	12.4	12.4	12.8	13.9	13.9	13.1	12.2	13.9
Ahorro externo	-0.3	-1.5	-2.0	-0.4	0.1	2.3	3.7	2.9
<b>Porcentajes</b>								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	59.4	59.7	59.4	59.6	59.5	59.0	60.6	62.1
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	8.9	8.6	9.3	9.1	9.0	8.4	9.1	10.6
Salario medio real (índice 1990 = 100)	102.3	109.7	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2	109.0
<b>Tasas de variación</b>								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	69.0	89.2	129.0	81.5	58.9	52.9	44.1	35.4
Precios al por mayor	60.5	80.7	120.7	68.6	46.9	31.1	41.0	27.7
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	102.9	105.5	100.0	100.6	105.1	106.8	115.4	117.7
Tipo de cambio nominal bancario (Pesos por dólar) Promedio anual	0.359	0.606	1.17	2.02	3.03	3.95	5.06	6.35
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	86.7	86.3	100.0	88.1	84.1	76.8	76.6	79.4
<b>Millones de dólares</b>								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	22	134	186	42	-9	-244	-439	-348
Balance comercial de bienes y servicios	325	474	499	235	150	-105	-237	-208
Exportaciones	1 753	2 032	2 159	2 201	2 632	2 760	3 248	3 288
Importaciones	1 428	1 558	1 659	1 966	2 482	2 865	3 485	3 496
Cuenta de capital y financiera	187	-6	-86	-429	-92	224	672	373
Balance global	-38	65	136	82	138	189	238	209
Variación activos de reserva	-47	-3	40	114	186	179	243	162
<b>Porcentajes</b>								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (sobre el PIB)	84.4	89.1	89.5	75.2	64.9	63.4	59.6	63.1
Deuda neta (sobre el PIB)	42.2	41.4	35.5	25.7	20.5	19.2	18.6	16.5
Intereses netos (sobre exportaciones)	17.4	17.2	14.9	10.6	7.1	5.3	5.0	2.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes sobre el PIB</b>								
<b>Sector público no financiero</b>								
Ingresos corrientes	21.8	23.8	28.9	31.1	31.8	30.7	32.0	32.2
Gastos corrientes	22.4	23.5	24.5	25.7	26.4	27.7	29.0	29.1
Ahorro	2.4	0.3	4.4	5.4	5.4	4.0	3.0	3.1
Gastos de capital	3.8	3.8	4.0	4.1	3.9	4.8	6.0	4.5
Resultado financiero	-1.4	-3.5	0.4	1.3	1.4	-0.8	-3.0	-1.4
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	58.2	156.5	161.1	66.9	45.8	25.5	48.7	56.7
Crédito interno neto	112.3	104.5	97.0	90.7	49.4	38.9	45.8	38.2
Al sector público	106.6	77.6	85.0	17.7	60.1	31.4	48.0	7.5
Al sector privado	75.4	73.5	87.6	65.8	70.2	46.8	51.4	58.2
Dinero (M1)	62.4	69.1	112.3	95.5	70.1	58.4	42.2	31.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional								
M2	54.6	59.1	66.4	76.6	44.1	47.6	27.5	57.9
M2	58.1	63.5	87.5	86.4	58.3	53.9	36.4	41.6
Depósitos en dólares	97.2	144.4	132.3	77.7	45.7	29.5	48.5	47.2
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	-0.7	-2.3	-13.1	-3.1	-2.9	-8.7	-4.9	2.2
Activas	19.5	20.3	20.5	39.8	37.0	29.4	35.5	47.9
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>f</sup>	8.7	4.7	0.4	10.9	9.1	10.3	9.0	9.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación al PIB. <sup>d</sup> Porcentajes sobre población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes sobre la PEA. <sup>f</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto <sup>b</sup> (índices 1990=100)	114.9	111.9	114.9	117.0	119.2	123.0	123.3	123.6	122.1	121.2	115.3	119.3
Precios al consumidor (nacional) (variación en doce meses, %)	54.3	56.4	53.0	52.9	47.9	42.6	41.3	44.1	45.3	44.9	42.2	35.4
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100)	80.1	78.1	75.4	73.4	73.1	72.8	80.3	80.3	80.2	79.4	78.6	79.2
Tasa de interés real (anualizada %)												
Pasiva	-9.9	-16.5	-7.6	-0.7	1.6	-5.6	-6.8	-8.6	0.7	-2.0	1.2	8.7
Activa (no preferencial)	28.5	17.2	28.7	43.2	45.9	35.3	31.5	29.4	43.7	43.5	47.8	53.1
Dinero (M1) (variación en doce meses %)	67.7	47.1	48.3	60.9	46.7	47.0	50.4	43.9	40.6	34.1	33.7	32.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras desestacionalizadas a precios constantes del país.

El Banco Central mantuvo, pues, el calendario de devaluación, a un ritmo de 2% mensual, de la cota mínima de una banda de flotación de 7% de amplitud. De este modo, en 1995 la cotización de la moneda nacional se depreció 27% frente al dólar. Dado que los precios internos tendieron a converger con la evolución del ancla cambiaria y la inflación externa relevante, la capacidad de competencia de la divisa nacional frente a una canasta de principales socios comerciales se mantuvo sin mayores variaciones. Esto fue el resultado de una depreciación de la moneda uruguaya frente a la de Brasil, y de sendas apreciaciones ante las monedas de Argentina y del resto de países de fuera de la subregión. Sin embargo, la media anual del tipo de cambio real en 1995 se ubicó por encima de la de igual período del año anterior, debido a la brusca apreciación de la moneda brasileña en la segunda mitad de 1994.

### c) La política monetaria

En el marco de esta política cambiaria, la monetaria asume el carácter de pasiva (endógena) en los extremos de la banda, tornándose activa dentro de ella. Durante la mayor parte de 1995 la cotización del dólar se situó en el límite mínimo de la banda, o muy cerca del mismo.

La gestión del Banco Central, entonces, se limitó a mantener sin grandes oscilaciones la liquidez deseada. Para ello se utilizaron las tasas de interés de corto plazo que la autoridad monetaria abona por los depósitos de los bancos, la colocación de documentos del Banco Central en moneda nacional en operaciones de mercado abierto y el interés que se paga por los encajes remunerados.

La base monetaria se amplió 22% en 1995, en razón del aumento de las reservas internacionales (210 millones de dólares). En términos globales el crédito interno neto del Banco Central resultó contractivo, pero el gasto parafiscal generó alrededor de un tercio de la ampliación de la base. También se emitió moneda nacional al cancelar letras de regulación monetaria. Por el contrario, los depósitos del sistema financiero en el Banco Central actuaron contractivamente. La expansión del crédito al sector público, que en gran parte

correspondió a obligaciones en moneda extranjera del gobierno central abonadas por el Banco Central, se financió con holgura mediante la emisión de letras de regulación monetaria en moneda extranjera, a seis meses plazo. Esta modalidad de financiamiento del gobierno difirió de la utilizada en años anteriores, en los que se recurría a la emisión de Bonos del Tesoro, títulos a diez años de plazo y tasa de interés variable vinculada a la tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR).

El dinero se amplió 32% en 1995, lo que en términos generales significa que los medios de pago acompañaron la trayectoria de las transacciones nominales. Los depósitos de ahorro y plazo se incrementaron a mayor velocidad (58%), en parte debido a cambios tecnológicos asociados a la ampliación de la red de cajeros automáticos y la mayor utilización de tarjetas bancarias para el pago de remuneraciones personales, a través de cuentas de ahorro. También contribuyó el mejor rendimiento real de las tasas hacia fines del año, ya que el descenso de éstas en términos nominales, resultó más pausado que el de la inflación. Otro factor que incidió en la expansión del cuasidineró fue el alto rendimiento en dólares de los intereses por depósitos en moneda nacional, en un contexto de confianza del público en la trayectoria del tipo de cambio a un ritmo prefijado. El agregado amplio de dinero (M2), entonces, creció (42%) más que los precios al consumo.

El crédito bancario al sector privado se amplió casi 17% en términos reales. La expansión se efectuó en el crédito otorgado en moneda extranjera, que representa el 80% del crédito total, ya que el denominado en moneda nacional se mantuvo estable. El crédito al consumo, de baja morosidad, fue el de mayor expansión y se canalizó principalmente mediante tarjetas de crédito emitidas por bancos o por entidades surgidas de la asociación de bancos y empresas especializadas en este financiamiento.

El segmento de transacciones *off-shore* continuó ampliándose. Luego de la crisis mexicana y sus repercusiones en el sistema financiero de Argentina se observó un rápido crecimiento de este tipo de transacciones. La expansión del mercado se produjo tanto en volumen de depósitos y préstamos a no



residentes, como en el número de instituciones. Si bien la casi totalidad del sistema bancario efectúa operaciones de este tipo, en 1995 se incrementó el número de empresas organizadas como instituciones de intermediación financiera externa. Los depósitos de no residentes aumentaron en un tercio durante 1995, hasta bordear los 3 150 millones de dólares. Las colocaciones a no residentes se expandieron a menor ritmo; a fines de año su monto alcanzaba a 950 millones de dólares.

#### d) Las reformas estructurales

En el marco del proceso de reformas estructurales, el 1º de enero de 1995 comenzó a operar el Mercado Común del Sur, en el que Uruguay participa con Argentina, Brasil y Paraguay. Se puso en vigencia un arancel externo común y se liberalizó el grueso de las operaciones comerciales del intercambio mutuo. Dado que estos instrumentos están sujetos a un programa de excepciones, la unión aduanera tendrá características de imperfecta por algún tiempo. En el transcurso del año el mecanismo de integración avanzó en la negociación para incorporar a Bolivia y Chile, así como en la constitución de una zona de libre comercio con la Unión Europea.

Notoria ha sido la intensificación del comercio dentro del MERCOSUR. En 1995 Uruguay dirigió a la subregión el 47% de sus

exportaciones de bienes y adquirió en ella el 46% de sus importaciones, cifras que se comparan con las de 35% y 40%, respectivamente, anotadas en 1990.

También en el marco de las reformas estructurales, en 1995 se introdujeron modificaciones al sistema de seguridad social, las que entraron en vigencia en abril de 1996. El gasto de seguridad social, bajo un sistema de reparto, alcanza niveles elevados en Uruguay, que exceden del 16% del PIB y generan un desequilibrio del orden de seis puntos porcentuales del producto. Durante 1995 se sustituyó el sistema de reparto por uno de carácter mixto, compuesto por un segmento de reparto y otro de capitalización. El nuevo sistema divide la remuneración pensionable en tres niveles. Hasta un monto de salarios cercano a 800 dólares, los aportes, patronal y personal, son obligatorios, y se integran al sistema de reparto (o solidario). Entre este nivel y un límite que lo duplica, los aportes patronales y personales, también obligatorios, tienen distintos destinos; el patronal se vierte en el sistema oficial de reparto y el personal se integra al sistema de capitalización individual administrado por compañías privadas. Por encima de este segundo límite, el aporte, sólo individual, es optativo. El nuevo sistema reviste carácter obligatorio para los trabajadores menores de 40 años, y opcional para los mayores de esa edad.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El vuelco protagonizado por la demanda interna, la cual se contrajo casi 3% luego de expandirse a un ritmo medio anual de 8% durante 1991-1994, constituyó el factor protagónico del comportamiento de la economía uruguaya durante 1995. Por su lado, las ventas externas y las importaciones cayeron en valores constantes a ritmos similares. De esta forma, el producto interno bruto disminuyó casi 3%, luego de crecer al 5% anual durante el cuatrienio precedente.

El ajuste fiscal, en particular el repliegue de la inversión pública durante el primer semestre, y la retracción de la demanda interna en

Argentina en la segunda mitad del año constituyeron los principales factores erosionantes de la demanda global. El vuelco del gasto de consumo privado fue considerable; luego de haberse ampliado 32% en los cuatro años anteriores (11% en 1994), retrocedió 4% en 1995. Más intenso todavía fue el debilitamiento de la formación bruta de capital fijo. En cuanto a la inversión, el incremento de 4.5% anotado el año precedente se vio anulado por una caída de mayor magnitud (7.6%) en 1995. Sin embargo, el considerable ascenso de las existencias, principalmente de productos agropecuarios, compensó con holgura esta caída, de modo que la inversión bruta interna superó la del año

anterior. A estos comportamientos se agregó la contracción del valor real de los servicios turísticos que demandan en su casi totalidad los residentes de países limítrofes, en especial de Argentina.

La demanda externa de bienes fue afectada también por la retracción de la de origen argentino. En particular, resultó notoria la disminución de las compras de este país en la industria automotriz, cuyo nivel de producción se desplomó a la mitad. Por el contrario, la demanda de Brasil y los mejores precios obtenidos por los productos de exportación tradicional conformaron los principales factores dinamizadores en algunas ramas industriales.

El debilitamiento de la demanda provocó, a su vez, una caída real (-6%) de las importaciones, aunque el nivel de éstas duplicó el registrado en 1990.

En este contexto, las actividades más afectadas fueron la construcción (-15%) y los servicios de comercio, restaurantes y hoteles (-11%). En el primer caso, la recesión se manifestó tanto en las obras públicas, dado el ajuste fiscal, como en las privadas, que se resintieron por la virtual paralización de las edificaciones en Punta del Este y balnearios cercanos.

Drástica fue también la caída de las actividades manufactureras, empujada por el descenso de las ramas de material de transporte, textil, maquinaria y productos metálicos, minerales no metálicos, productos químicos, papel, carne y azúcar. Sin embargo, la vuelta a la normalidad de la planta estatal de refinación de petróleo, sometida a reconversión durante el año anterior, determinó que el retroceso del conjunto de la industria manufacturera no excediese de 3%.

Por el contrario, se ampliaron los servicios de electricidad, aun cuando el descenso del caudal hídrico por sequía llevó a un aumento de la generación termoeléctrica, y de transporte y comunicaciones, en particular de este último. También se incrementó la producción agropecuaria, debido al ascenso de la agricultura. El aumento de la producción de arroz, cebada y girasol resultó fundamental en tal sentido, toda vez que la cosecha de trigo disminuyó. En la explotación pecuaria, el incremento de la producción vacuna, de carne y lácteos compensó el deterioro en la extracción de lana.

## **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El ajuste fiscal y un contexto subregional recesivo determinaron que por primera vez en varios años la evolución de los precios al consumo tendiera a converger con el efecto conjunto del tipo de cambio y la inflación importada. En efecto, el precio del dólar subió 27%, mientras que la inflación internacional relevante para el país, aproximadamente 7%, puso de manifiesto, principalmente, los mayores niveles de precios en dólares en países europeos, toda vez que, a diferencia de años anteriores, la inflación procedente de los países limítrofes fue reducida. En este contexto, en 1995 los precios al consumo subieron 35%, el registro más bajo desde 1982.

La debilidad de la demanda interna se hizo sentir sobre el mercado de trabajo, deprimiendo tanto la demanda laboral como el salario medio real. Este último resultó 3% inferior al de 1994. Dado que durante el año se incrementó el impuesto a las retribuciones personales, el deterioro real de los ingresos percibidos por los asalariados fue mayor.

La depresión de la demanda de trabajo se sumó a un aumento de la oferta. Desde una perspectiva de largo plazo, los niveles de empleo fueron altos y el coeficiente de actividad (62%) estuvo por encima de la media del actual decenio (60%). Sin embargo, la desocupación se acercó a 11%, como promedio anual, anotando en el segundo semestre el valor más alto de los últimos nueve años.

El aumento del desempleo revistió particular intensidad en la construcción, debido a que ella atravesaba por la fase declinante del ciclo, y en el comercio, cuya producción retrocedió fuertemente ante el repliegue de la demanda interna. También decayó el empleo en la industria manufacturera, en el marco de un proceso de contracción sectorial que se arrastra desde hace años y que hizo que la tasa de desocupación de este sector bordeara el 13% en Montevideo. Escaparon a este comportamiento depresivo la actividad agropecuaria y los servicios de transporte y comunicaciones.

## **c) El sector externo**

Al igual que en años anteriores los ingresos de capital externo permitieron financiar en exceso

una cuenta corriente negativa, de modo que las reservas internacionales del país volvieron a incrementarse. En 1995, la brecha en la cuenta corriente externa se redujo a 2% del producto (casi 3% en 1994) y se obtuvieron recursos externos por más de 3% del producto.

En la primera mitad del año el comportamiento de las cuentas externas se vio favorecido por los efectos del Plan Real, vigente en Brasil, en tanto que el repliegue de la demanda de Argentina operó en sentido contrario. La relación de los precios de intercambio se mantuvo estable, ya que tanto los precios de las exportaciones como de las importaciones de bienes se incrementaron poco más de 6%.

La ampliación del valor de las exportaciones de mercaderías se erigió en la causa principal de la mejoría del balance comercial. En efecto, mientras el valor de las ventas externas de bienes aumentó casi 11%, las compras se expandieron sólo 3%. De todos modos, el saldo comercial arrojó un déficit de 565 millones de dólares, equivalente a poco más de 3% del producto. El aumento de las adquisiciones de Brasil (43% sobre las compras de 1994) explica la totalidad del ascenso de las exportaciones. Con ello, las compras brasileñas representaron un tercio del total exportado, máximo histórico de participación de un cliente externo. La expansión tuvo lugar en la primera mitad del año; en el segundo semestre hubo una rápida desaceleración. La debilidad del nivel de actividad en la Argentina, por el contrario, redundó en un descenso de 30% de las exportaciones hacia ese destino, con lo cual la participación de las mismas en el total bajó a 13%. El debilitamiento de la demanda argentina se hizo sentir también sobre los ingresos recibidos por turismo, los cuales disminuyeron 3%.

Los productos tradicionales de exportación fueron los de mayor crecimiento (16%) debido a mejores precios, ya que los embarques tanto de carnes como de lanas fueron inferiores a los del año anterior. Por su lado, el valor de las ventas externas del conjunto de productos no tradicionales aumentó 8%. También en este rubro fue determinante la trayectoria de la exportación

de productos primarios, destacando las ventas de lácteos, cebada, pescados y arroz. La exportación de madera continuó ampliándose a buen ritmo, en lo que constituyeron los primeros frutos de importantes inversiones forestales. Por el contrario, la exportación de material de transporte decayó a la mitad, luego de un rápido crecimiento que tuvo como base convenios bilaterales con los países limítrofes.

Las importaciones de mercaderías continuaron en alza, aunque a ritmo sustancialmente menor. Las compras de bienes de capital fueron las que anotaron mayor empuje (12%), mientras que la persistencia del crecimiento de las de consumo hizo que éstas llegaran a configurar 28% del total. Decayó, sin embargo, la importación de materias primas y bienes intermedios no petroleros, de la mano de la recesión industrial.

El desequilibrio de la cuenta corriente externa fue más que financiado con ingresos de capitales por alrededor de 560 millones de dólares. El endeudamiento oficial mediante títulos de deuda aportó la mitad de los recursos obtenidos. Volvió a ser importante la inversión directa, que canalizó más de 120 millones de dólares. El ítem de errores y omisiones netos se empinó a 185 millones de dólares; si bien una parte importante de este monto corresponde a ingreso de capitales privados, otra estuvo conformada por compras no registradas de no residentes, en especial argentinos. De este modo, las reservas internacionales de la autoridad monetaria (Banco Central y Banco de la República Oriental del Uruguay), continuaron aumentando, al igual que ha venido sucediendo por más de diez años.

El endeudamiento externo bruto del sector público se incrementó 5%. La deuda privada no garantizada por el Estado, que incluye los depósitos en moneda extranjera de no residentes en bancos nacionales, aumentó en casi 1 000 millones de dólares, pero como los bancos no prestaron la totalidad de los montos depositados, su deuda neta descendió a menos de 450 millones de dólares. El servicio total de la deuda externa se mantuvo en el rango de 4% del producto, correspondiendo tres cuartas partes del mismo a intereses.



## VENEZUELA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1995, la economía venezolana continuó caracterizada por desequilibrios internos y externos, cuyas manifestaciones se trataba de paliar con las medidas de control de los precios y el tipo de cambio vigentes desde mediados de 1994. Pese a la incidencia desfavorable de esa situación en la actividad interna, sumida en un clima de incertidumbre y expectativas de inflación, la evolución de la economía se vio favorecida por la mayor demanda internacional de hidrocarburos, que se combinó con la expansión de la oferta de la empresa nacional de petróleo, comprometida a realizar un programa de inversiones de varios años de duración. El producto del sector petrolero aumentó en consecuencia un 6%, gracias a lo cual la economía venezolana volvió a crecer más de 2% tras dos años de recesión. Sin embargo, esto no fue suficiente para impedir un nuevo aumento del desempleo, que superó el 10% de la fuerza de trabajo en la segunda mitad del año.

Los desequilibrios persistieron en las áreas fiscal, monetaria y externa, agravados por la interacción entre éstas. El mantenimiento de un tipo de cambio fijo durante la mayor parte del año dificultó notablemente los esfuerzos del gobierno por contener el déficit fiscal que se arrastraba desde hacía varios años. Por lo tanto, las cuentas públicas registraron un elevado déficit, equivalente al 6% del PIB, aunque inferior al de

1994, una vez superada la fase más aguda de la crisis bancaria de ese año. El déficit alimentó la expansión monetaria y las presiones sobre los precios, por lo que contribuyó a la salida de capital y a la disminución de las reservas que tuvo lugar a pesar del control cambiario. Ésta ascendió a 1 900 millones de dólares, pese al saldo positivo del balance comercial y de cuenta corriente derivados de los mayores ingresos por concepto de exportación.

Ante la abundante liquidez remanente en el sistema y la caída de la demanda de dinero, la inflación se acercó al 57%, aunque fue inferior a la registrada el año anterior como consecuencia del control de precios y de la mantención del tipo de cambio nominal durante la mayor parte de 1995. El alza de precios repercutió adversamente en los salarios reales, ya que los nominales no crecieron al mismo ritmo que la inflación.

En vista de las dificultades para superar estos desequilibrios e impedir la pérdida de divisas en el marco de la política económica vigente, las autoridades decidieron iniciar en abril de 1966 la aplicación de un amplio programa de ajuste conocido como la "Agenda Venezuela", que suponía entre otras cosas una vuelta a la libertad cambiaria y de precios, así como a negociar el respaldo financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

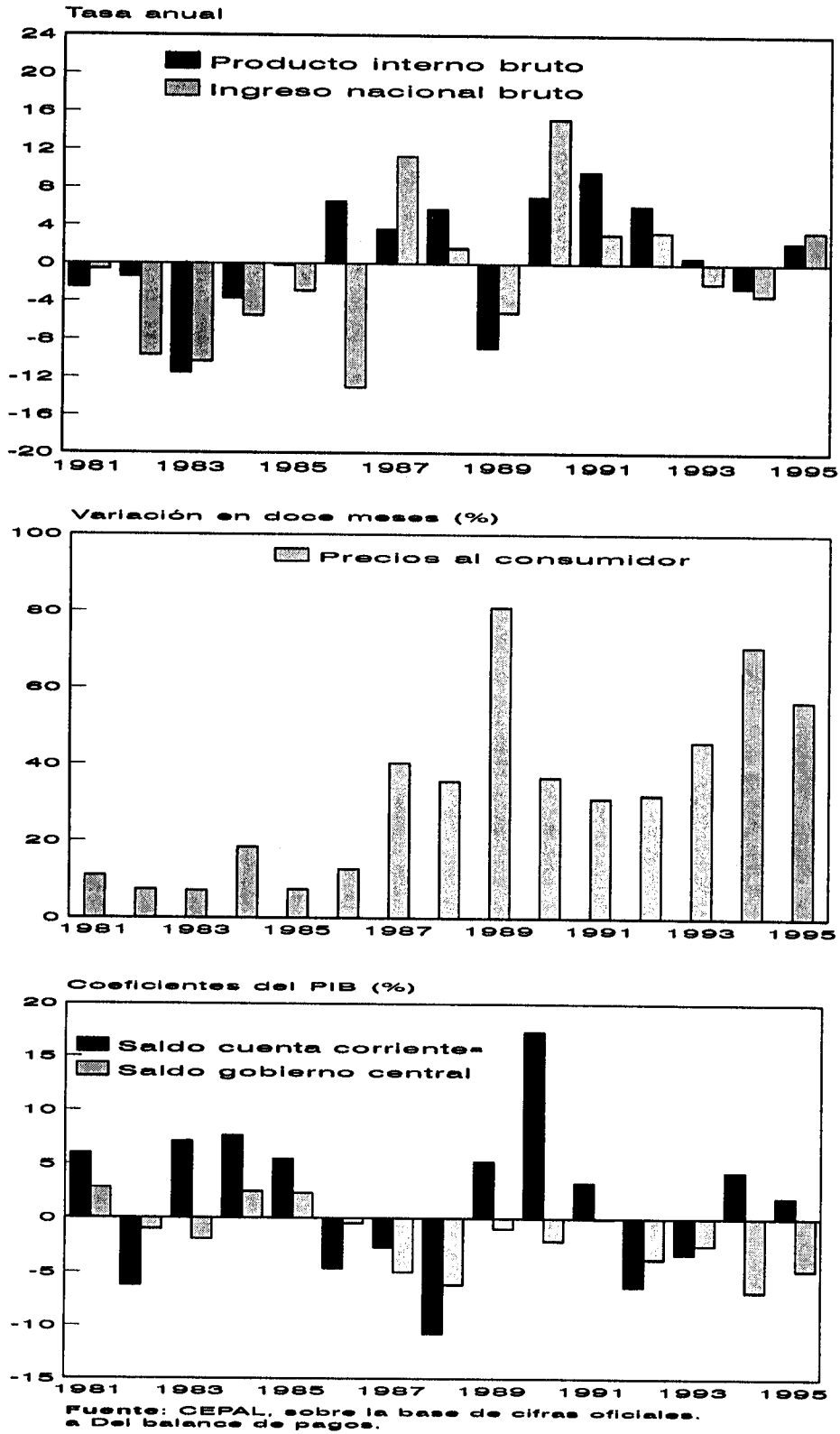
### 2. La política económica

El gobierno mantuvo el control cambiario y de precios establecido en julio del año anterior y perseveró en sus esfuerzos por contener el déficit fiscal, que alimentaba un clima altamente inflacionario. Liberado de una política cambiaria activa, el Banco Central de Venezuela (BCV) trató

de atenuar las presiones sobre los precios vigilando la expansión de la liquidez para que no aumentara en exceso.

Ante las dificultades para lograr esos objetivos y la mengua sufrida por las reservas de divisas a pesar del control de cambios vigente,

Gráfico 1  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**



durante el segundo semestre las autoridades prepararon el retorno al libre funcionamiento de los mercados de bienes y divisas, que se concretó en la elaboración del programa de ajuste mencionado que sirvió de marco para las negociaciones de créditos del Fondo Monetario Internacional y otras instituciones multilaterales. El programa fue finalmente adoptado a mediados de abril de 1996 y en esos mismos días se firmó con el FMI un acuerdo previo de derecho de giro por 1 400 millones de dólares. Entre las medidas tomadas destacó la eliminación del control cambiario y la liberalización de las transacciones en moneda extranjera, la supresión paulatina de los controles de precios y disposiciones para reducir sustancialmente el déficit fiscal.

En el marco de la apertura de la industria petrolera al capital extranjero, el Congreso aprobó en 1995 el sistema de participación de empresas extranjeras en la exploración de nuevas áreas y la posterior producción de hidrocarburos en régimen de ganancias compartidas con Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), lo que abrió paso a la licitación de varias áreas en enero de 1996. La política arancelaria no sufrió variaciones, fuera de la reducción de ciertos derechos aplicables al sector automotriz y la sustitución del sistema vigente de bandas de precios agrícolas por el del Grupo Andino.

#### a) La política fiscal

En 1995, el déficit del gobierno central sólo se redujo levemente, puesto que equivalió a casi un 5% del PIB, es decir, un punto porcentual menos que en 1994. Aunque el saldo financiero del conjunto del sector público fue deficitario, mejoró notablemente en comparación con el presupuesto de 1994, debido a los voluminosos desembolsos por concepto de auxilio a la banca; del equivalente de 14% del producto, el déficit se redujo a menos del 6% en 1995, gracias a los mejores resultados de los entes públicos descentralizados, en particular el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE), responsable del financiamiento de los bancos en dificultades.

Por lo tanto, los ingresos ordinarios del gobierno central, equivalentes al 16% del PIB siguieron siendo apenas suficientes para

financiar los gastos, que ascendieron al 21% de éste. Esto se debió sobre todo al mantenimiento durante la mayor parte del año de un cambio fijo para el bolívar, lo que impidió que la contraparte en moneda local de los ingresos en dólares, decisivos para el presupuesto, aumentaran a la par de las demás partidas presupuestarias afectadas por la elevada inflación interna.

Los ingresos provenientes de la tributación de PDVSA, por ejemplo, aumentaron menos de un 40% en bolívares corrientes, es decir, cayeron en términos reales en un año en que la empresa contabilizó la mayor utilidad neta en dólares de su historia. Esto se tradujo en una nueva baja de la participación del sector petrolero en los ingresos fiscales, que siguió siendo minoritaria por segundo año consecutivo. La contribución del petróleo al financiamiento del gobierno central había venido disminuyendo desde comienzos del decenio; mientras en 1990 la recaudación fiscal por este concepto bordeaba el equivalente de 19% del PIB, en 1995 fue inferior al 8%.

Los ingresos no petroleros disminuyeron en términos reales, pese a las reformas fiscales adoptadas en 1994, en especial la aplicación del impuesto general sobre las ventas al por mayor y el consumo suntuario, cuya recaudación se duplicó con creces. La del impuesto sobre la renta se mantuvo prácticamente a la par de la inflación. Ambos tributos aportaron más de las dos terceras partes de los ingresos no petroleros.

Los gastos se vieron afectados principalmente por el crecimiento de los intereses de la deuda pública, que representaron casi el 5% del PIB. El incremento se debió en particular a los pagos por obligaciones internas. La necesidad de reducir el gasto se reflejó una vez más en el bajo nivel de inversión fija del gobierno, que nuevamente alcanzó apenas a un 3% del total. En cuanto a la distribución del gasto por sectores, con excepción del correspondiente al servicio de la deuda, el mayor incremento relativo se registró en el sector de desarrollo social, pero los mayores montos siguieron correspondiendo a educación, aunque no fueron suficientes para compensar la inflación. El segundo lugar lo ocupó el presupuesto de defensa, que se mantuvo invariable en términos reales, desplazando así al

Cuadro 1  
**VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Crecimiento e inversión<sup>b</sup></b>								
Producto interno bruto	5.7	-8.8	7.0	9.7	6.1	0.7	-2.5	2.3
Producto interno bruto por habitante	3.0	-11.2	4.4	7.1	3.6	-1.6	-4.6	0.1
Ingreso nacional bruto	1.6	-5.1	15.2	3.1	3.3	-2.0	-3.3	3.4
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	6.1	-8.4	9.9	10.2	5.4	2.9	-1.7	3.7
Servicios básicos	8.0	-4.3	1.3	5.8	5.1	1.6	-2.2	3.8
Otros servicios	5.7	-8.8	4.3	7.9	6.3	-2.1	-2.7	-1.6
<b>Porcentajes</b>								
<b>Contribución al crecimiento del PIB<sup>c</sup></b>								
Consumo	7.7	-9.0	1.6	8.2	7.2	-0.9	-4.8	2.2
Gobierno	0.8	-0.2	0.4	1.3	0.0	-0.4	-0.6	0.0
Privado	6.9	-8.9	1.1	6.9	7.2	-0.5	-4.2	2.2
Inversión bruta interna	3.2	-12.0	-0.9	8.2	6.4	-4.1	-6.2	2.8
Exportaciones	1.6	1.2	5.5	2.6	-0.6	3.8	2.0	1.7
Importaciones	-6.8	11.0	0.8	-9.3	-7.0	1.8	6.5	-4.4
<b>Porcentajes del PIB<sup>b</sup></b>								
Inversión bruta interna	22.8	11.9	10.2	16.8	21.9	17.7	11.8	14.2
Ahorro nacional	10.8	16.9	27.2	20.1	15.0	14.0	16.3	16.7
Ahorro externo	11.9	-5.0	-17.0	-3.3	6.8	3.6	-4.5	-2.5
<b>Porcentajes</b>								
<b>Empleo y salarios</b>								
Tasa de actividad <sup>d</sup>	56.7	57.5	58.6	60.1	59.6	58.2	59.1	61.6
Tasa de desempleo abierto <sup>e</sup>	7.3	9.2	10.4	9.5	7.8	6.6	8.7	10.3
Salario mínimo real (índice 1990 = 100) <sup>f</sup>	163.3	126.1	100.0	86.5	123.3	108.0	121.0	113.3
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Precios (diciembre a diciembre)</b>								
Precios al consumidor	35.5	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	56.6
Precios al por mayor	17.0	106.2	20.4	23.1	26.0	47.4	89.5	
<b>Sector externo</b>								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100) <sup>b</sup>	72.2	91.0	100.0	83.4	81.0	76.4	76.8	77.0
Tipo de cambio nominal (Bolívares por dólar)	16.61	34.68	46.91	56.82	65.60	87.30	148.63	176.84
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	81.2	96.1	100.0	93.9	88.5	88.9	92.5	72.9
<b>Millones de dólares</b>								
<b>Balance de pagos</b>								
Cuenta corriente	-5 809	2 161	8 279	1 736	-3 749	-1 993	2 450	1 507
Balance comercial de bienes y servicios	-3 891	4 712	9 355	2 698	-1 629	90	4 609	3 279
Exportaciones	11 052	13 988	18 806	16 388	15 514	16 119	17 197	19 757
Importaciones	14 943	9 276	9 451	13 690	17 143	16 029	12 588	16 478
Cuenta de capital y financiera	-2 043	-5 432	-5 023	1 741	2 700	2 002	-3 636	-3 182
Balance global	-4 735	-1 668	1 514	1 961	-1 348	-530	-1 484	-1 901
Variación de activos de reserva	-3 872	1 077	4 376	2 645	-845	-144	-1 173	-1 901
<b>Porcentajes</b>								
<b>Endeudamiento externo</b>								
Deuda bruta (del PIB)	66.5	82.2	74.5	68.8	66.3	68.2	70.0	49.9
Intereses netos (sobre exportaciones) <sup>g</sup>	14.7	16.5	5.9	-0.2	5.4	6.2	4.4	...



Cuadro 1 (conclusión)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>								
<b>Gobierno central</b>								
Ingresos corrientes	18.2	19.4	22.4	22.8	17.2	16.5	17.2	15.9
Gastos corrientes	16.8	16.7	18.7	16.9	15.6	13.9	14.6	15.1
Ahorro	1.4	2.7	3.7	5.9	1.6	2.6	2.6	0.8
Gastos de capital (netos)	3.5	1.5	2.6	2.1	3.2	2.8	2.4	2.9
Resultado financiero <sup>h</sup>	-6.1	-1.1	-2.1	-0.1	-3.8	-2.5	-6.8	-4.8
<b>Tasas de variación</b>								
<b>Moneda y crédito</b>								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	-25.4	211.9	69.4	51.0	18.9	11.7	35.5	45.1
Crédito interno <sup>i</sup>	41.6	-21.1	49.4	47.2	17.5	43.1	108.4	38.3
Al sector público	811.3	87.0	0.6	-63.2	191.0	254.9	182.3	110.1
Al sector privado	30.8	13.2	25.1	47.9	33.1	12.0	6.5	46.4
Dinero (M1)	22.8	9.5	41.2	51.2	8.3	10.6	129.9	34.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	9.1	64.2	72.5	48.7	23.3	32.1	29.9	38.3
M2	15.1	38.6	60.9	49.5	18.4	25.7	56.3	36.7
<b>Tasas anuales</b>								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	-17.2	-24.0	-2.3	3.9	7.0	16.9	-11.0	-17.7
Activas	-17.5	-27.8	3.6	11.3	15.0	24.8	2.6	-5.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera <sup>j</sup>	9.0	-20.3	15.3	12.6	9.1	29.6	9.4	-1.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de dólares a precios constantes de 1990. <sup>c</sup> Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. <sup>d</sup> Porcentajes de la población en edad de trabajar. <sup>e</sup> Porcentajes de la PEA. <sup>f</sup> Desde junio de 1992, incluye bono de alimentación y transporte. <sup>g</sup> Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. <sup>h</sup> Incluye como gastos una concesión neta de préstamos, gastos extrapresupuestarios y pérdidas del Banco Central, que en 1995, equivalen a 2.8% del PIB. <sup>i</sup> Incluye como crédito interno, el neto de Otras cuentas, que en 1995, equivalía a -1 290 (miles de millones de bolívares). <sup>j</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2  
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1993				1994				1995 <sup>a</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto	119.9	120.3	123.5	118.8	109.4	109.8	102.2	101.5	119.4	119.4	126.2	126.5
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	34.1	35.9	39.0	45.9	47.5	60.2	69.6	70.8	70.4	61.3	51.7	56.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	90.0	88.8	87.9	85.5	83.8	97.1	101.6	88.2	81.2	73.9	67.7	69.0
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	14.8	23.4	12.8	16.7	17.3	-19.0	-19.0	-23.3	-12.3	-21.4	-8.8	-28.5
Activa	24.6	33.7	21.1	19.9	32.8	-6.4	-7.8	-8.1	3.9	-10.4	4.6	-19.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

gasto en salud, cuyo crecimiento fue sólo equivalente a la mitad de la inflación.

Con estos resultados, el ahorro del gobierno central fue exiguo, equivalente a menos de un punto porcentual del PIB. Por otra parte, la brecha entre gastos e ingresos totales habría podido ser mayor, ya que el gobierno acumuló atrasos en el servicio de la deuda y en los pagos por remuneraciones y transferencias. Su financiamiento se realizó principalmente recurriendo al crédito interno mediante la colocación de títulos públicos y al financiamiento del Banco Central de Venezuela (BCV). También se obtuvo financiamiento externo con la colocación de títulos en el mercado alemán por 500 millones de marcos, aunque en condiciones financieras menos favorables que en ocasiones anteriores. Esa colocación fue la primera realizada por Venezuela en el exterior desde 1993.

La restauración del equilibrio de las finanzas públicas constituyó un elemento central del programa de ajuste económico contenido en la "Agenda Venezuela", cuyo objetivo era reducir drásticamente el déficit público en 1996 a pesar de la eliminación del impuesto sobre los créditos bancarios (cuya vigencia no fue prorrogada por el Congreso). En abril de 1996 se decretó un importante aumento del precio de la gasolina en el país y se propuso al Congreso Nacional un aumento de la tasa del impuesto sobre las ventas al por mayor y el consumo suntuario (que pasó a llamarse "Impuesto general a las ventas") del 12.5% al 16.5%. También se contemplaban medidas dirigidas a reducir la evasión fiscal, un alza de las tarifas de los servicios públicos, la reactivación del proceso de privatización, la concesión de subvenciones al transporte público de pasajeros y la ejecución de un amplio programa social destinado a mitigar los efectos adversos de las medidas de ajuste para los sectores de menores ingresos.

#### **b) La política cambiaria**

Durante 1995 siguió vigente el control cambiario implantado en junio de 1994 y hasta mediados de diciembre se mantuvo el tipo de cambio de 170 bolívares por dólar, con lo que el fuerte crecimiento de los precios internos se tradujo en una acentuada apreciación del tipo de

cambio real. Al concluir el primer semestre las bolsas nacionales fueron autorizadas a negociar en bolívares bonos Brady de deuda pública externa denominados en divisas, con lo que se instauró de hecho un mercado cambiario paralelo. El tipo de cambio implícito en esas operaciones fue elevándose progresivamente hasta llegar a alrededor de 350 bolívares por dólar a fines de 1995 y de 500 bolívares en marzo de 1996.

A fines de octubre de 1995 se decretó que ese tipo de cambio implícito rigiera oficialmente para los viajes al exterior y los gastos realizados fuera del país con tarjetas de crédito. Esta disposición se mantuvo vigente hasta el 10 de diciembre, cuando el gobierno y el Banco Central modificaron el tipo de cambio y lo unificaron en 290 bolívares para todas las transacciones.

El anunciado retorno a la libertad cambiaria plena se hizo efectivo el 22 de abril de 1996 en el marco de la aplicación de la "Agenda Venezuela". A partir de entonces la moneda comenzó a flotar libremente y, en ausencia de intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario, se estabilizó rápidamente en el entorno de 465-470 bolívares por dólar. El Banco Central coadyuvó, sin embargo, a este resultado limitando la demanda de dólares al ofrecer elevados rendimientos en su mesa de dinero, que volvió a operar por primera vez desde 1992. Posteriormente, el instituto emisor intervino en el mercado de divisas para mantener el tipo de cambio y a principios del segundo semestre de 1996 implantó un sistema de banda cambiaria de un 7.5% por encima y por debajo de un valor central de 470 bolívares por dólar, que se incrementaría mensualmente en un 1.5% hasta el fin del año.

#### **c) La política monetaria**

Tras la activa política de colocación de títulos públicos aplicada en 1994 para absorber parte de la liquidez generada por el sector público, el Banco Central decidió a mediados de diciembre de ese año suspender sus emisiones para facilitar la colocación de bonos del Gobierno. Las operaciones de mercado abierto se reanudaron a fines de enero de 1995 mediante un nuevo instrumento, los "Títulos de estabilización

monetaria" (TEM), que sustituyó a los bonos de cupón cero.

El financiamiento del déficit presupuestario constituyó el principal factor de expansión monetaria en 1995. El crédito otorgado por el Banco Central al sector público prácticamente se duplicó en ese período y el crédito al gobierno central aumentó en una proporción mucho mayor. La inyección de liquidez siguió estimulando la demanda de divisas y contribuyó a la pérdida de reservas internacionales, con lo que se moderó la aportación de aquélla al crecimiento de la base monetaria hasta la devaluación del bolívar en diciembre.

En ese contexto de moderada expansión de la liquidez, el Banco Central intensificó sus operaciones de mercado abierto en circunstancias puntuales a fin de coadyuvar a esa evolución. En el conjunto del año, sin embargo, las nuevas emisiones de títulos no fueron suficientes para compensar las amortizaciones de los que llegaban a vencimiento. Debido a esta situación, la base monetaria se amplió un 25% durante 1995, mientras que el dinero (M1) aumentó un 34%, mucho menos que el PIB nominal. Apenas superior (37%) fue el crecimiento de la liquidez monetaria (M2). Durante el primer trimestre de 1996 continuó la disminución de los saldos reales en poder de particulares, en tanto que la liquidez nominal se elevó apenas un 6%.

La caída de los saldos reales reflejó, además de la evolución de la oferta monetaria, la sensible disminución de la demanda de dinero en un contexto de elevadas expectativas de inflación y de devaluación, así como de persistentes bajas tasas de interés. Las pasivas, al igual que las activas durante buena parte del año, siguieron siendo negativas en términos reales. Con el fin de dar pautas de referencia al mercado, el Banco Central modificó durante el año la normativa legal para la determinación de los límites máximo y mínimo de las tasas.

La tónica de las tasas de interés reales negativas se acentuó en el primer trimestre de 1996. Sin embargo, en la última semana de abril, a raíz de la liberación del mercado cambiario y de la supresión de los límites mencionados, las tasas mostraron una acentuada tendencia al alza a raíz de la intervención del Banco Central, que ofreció elevados intereses en su mesa de dinero y en sus ventas de títulos de estabilización monetaria. Esa alza, sin embargo, no alcanzó a compensar la elevada inflación del momento. El rendimiento de los títulos de estabilización monetaria disminuyó posteriormente hasta llegar a alrededor del 40% a comienzos de junio. La "Agenda Venezuela" contemplaba una elevación de las tasas de interés que, al disminuir la inflación, redundara en tasas reales activas y pasivas positivas en los meses siguientes.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

El PIB registró un aumento de 2.3%, que apenas alcanzó para detener la caída sufrida por el PIB por habitante en el año anterior. El crecimiento del ingreso nacional bruto fue superior, debido a la evolución favorable de las transacciones con el exterior.

En un clima de atonía interna, la demanda externa fue la que dio impulso a la economía e hizo crecer el producto. En particular, el sector petrolero creció un 6%, ya que tanto la producción como las exportaciones del combustible mantuvieron la tendencia ascendente de los últimos años; la extracción de crudo pasó de un nivel promedio de 2.5 millones de barriles diarios

en 1994 a 2.75 millones en 1995, mientras que las exportaciones de crudo y refinados se elevaron de 2.3 a 2.5 millones.

Además, las inversiones de las empresas petroleras en el país estimularon la actividad de otras industrias nacionales; estas últimas, junto con algunas actividades no petroleras orientadas a la exportación, permitieron compensar el pobre desempeño del resto de la economía, afectada por una nueva baja de la inversión privada (-15%). En cambio, gracias a las inversiones en el sector petrolero la inversión fija total declinó sólo 1%, por lo que siguió equivaliendo apenas al 14.5% del PIB.

Dado que el ahorro externo no contribuyó a dicha inversión, el ahorro nacional debió ser mayor, aunque no superó el 17% del PIB,

10 puntos porcentuales menos que en 1990. Sin embargo, el ahorro interno bordeó el 30% del PIB, debido a la necesidad de hacer frente a las obligaciones externas y otros efectos de las relaciones con el exterior.

Las importaciones, el otro componente de la oferta global de la economía, crecieron significativamente (19%) impulsadas por la creciente apreciación real de la moneda local y la acumulación de existencias inducida por las expectativas de devaluación.

Conforme a este patrón de actividad, los sectores de bienes transables, excluido el petrolero, crecieron en más de un 4%, mientras que los de bienes no transables se contrajeron en casi un 1%. Entre estos últimos, el peor desempeño correspondió al sector de la construcción, que volvió a sufrir una caída (esta vez de 11%) por tercer año consecutivo. En la evolución global también influyó notablemente la baja de más de un 3% sufrida por el importante sector de comercio, restaurantes y hotelería. En cambio, las dos ramas dominantes de la economía, minería y manufactura, cuya producción transable (incluida la extracción y refinación de petróleo) era preponderante, crecieron en un 5% y 7% respectivamente. Destacó una vez más el notable incremento de la producción de bauxita.

Estos resultados se reflejaron en la industria manufacturera de transformación minera: aumentó, en general significativamente, la producción de acero, aluminio y productos petroquímicos como olefinas y fertilizantes. En cambio, la producción de cemento sufrió los efectos de la declinación de la industria de la construcción. También se redujo el número de automóviles ensamblados en el país y, consecuentemente, la producción de llantas.

Por primera vez en el decenio, el sector agrícola, de poco peso relativo en el PIB, no logró mantener su nivel de producción anterior, pese a las mejores cosechas de productos de consumo interno, con excepción de las frutas, y capturas pesqueras.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El gobierno mantuvo durante 1995 la política de precios controlados en el caso de un conjunto

de bienes y servicios de primera necesidad, que implicaba reajustes periódicos autorizados. En este contexto, a raíz del crecimiento relativamente moderado de la liquidez y el mantenimiento del tipo de cambio, el alza del índice de precios al consumidor (IPC) fue inferior a la del año anterior, aunque siguió siendo elevada. Entre el comienzo y el final de 1995 los precios aumentaron casi un 57%, comparado con un 71% en 1994, y el índice de precios al por mayor creció un poco menos. Este acentuado incremento respondió principalmente a la reducción de la demanda de dinero y su contrapartida, el aumento de la velocidad de circulación, en un clima de elevadas expectativas de inflación.

Los factores de moderación del alza de los precios se manifestaron sobre todo durante los tres primeros trimestres, período en que se produjo una desaceleración de la inflación. La devaluación del bolívar en diciembre redundó en una nueva aceleración, que se acentuó tras la devaluación, el encarecimiento de la gasolina y la supresión de los controles que tuvieron lugar a partir de abril de 1996. A fines del primer semestre de este año, la inflación acumulada en los 12 meses anteriores superaba el 100%. El programa de ajuste contemplaba una marcada desaceleración de los precios en el segundo semestre.

Debido a las influencias mencionadas, los productos nacionales se encarecieron mucho más que los importados. El alza del IPC provino principalmente del sector de servicios, tanto públicos (electricidad, transporte y teléfono, entre otros) como privados (arriendos, educación, restaurantes y hoteles), que por su naturaleza no transable estuvieron menos expuestos a la competencia de las importaciones. A fines de año, en cambio, las alzas de precios de bienes duraderos fueron más acentuadas.

La inflación incidió de lleno en las remuneraciones reales, que descendieron nuevamente (en un 14% en las áreas urbanas), ya que los incrementos de salarios decretados durante 1995 fueron inferiores a aquella pese a las medidas adoptadas para paliar sus efectos. Entre otras cosas, el gobierno otorgó subvenciones para los trabajadores del sector privado con menores ingresos; incrementó,

conforme a la normativa laboral, los salarios del sector público en un 30% y reajustó el salario mínimo urbano, que pasó de 21 000 a 31 000 bolívares.

La expansión de la actividad interna fue insuficiente para absorber a los cerca de 600 000 trabajadores que se incorporaron al mercado laboral, muchos de ellos debido al deterioro de las condiciones de vida. Aunque aumentó el nivel de ocupación, también lo hizo la tasa de desempleo abierto, que pasó de 8.5% en el segundo semestre de 1994 a 10.2% en el mismo período de 1995. La proporción de trabajadores que encontraron empleo en el sector informal de la economía apenas varió en relación con el alto nivel alcanzado el año anterior; a fines de 1995 superaba el 48%, comparado con menos de 41% dos años antes.

### c) El sector externo

Por segundo año consecutivo, la cuenta corriente del balance de pagos arrojó un excedente en 1995, inferior al del año anterior, puesto que se redujo de 2 450 millones a 1 500 millones. Ese resultado se debió nuevamente al voluminoso superávit del comercio de mercancías (6 900 millones de dólares), ya que el saldo de servicios y el balance de renta siguieron siendo deficitarios.

En 1995 también se produjo una salida neta de capitales, que, aunque inferior a la del año anterior, bordeó los 3 200 millones de dólares. En consecuencia, las reservas de divisas disminuyeron en 1 900 millones de dólares a pesar del control de cambios vigente. Al finalizar el año, el nivel de reservas internacionales había disminuido a menos de 11 000 millones de dólares, cantidad suficiente para financiar ocho meses de importaciones de bienes y servicios.

El balance de mercancías resultó favorecido por una nueva expansión de las exportaciones, si bien el valor de las importaciones, a diferencia del año anterior, también aumentó. La mayor demanda internacional de petróleo derivada, entre otras cosas, de la reactivación económica de los países desarrollados redundó en un aumento del precio promedio de los combustibles venezolanos, que pasó de 13.2 dólares por barril en 1994 a 14.8 dólares en 1995.

Esta mejora, unida a la expansión del volumen exportado, se tradujo en un incremento de más de 1 800 millones de dólares del valor de las ventas, que aun así no recuperaron su elevado nivel de 1990. El petróleo siguió ocupando el primer lugar entre las exportaciones de bienes, con más de un 70% del total.

En cuanto al resto de los productos exportados, la mayor parte del incremento correspondió a las ventas de aluminio y de productos petroquímicos, los dos principales rubros después del petróleo, que aumentaron en un 50%. En cambio, las incipientes ventas de oro, que se habían multiplicado en los dos años anteriores, se redujeron a la cuarta parte. Colombia se afianzó como principal mercado de las exportaciones no tradicionales, ya que los Estados Unidos, el segundo en importancia, siguió perdiendo participación relativa.

A pesar del racionamiento de divisas al precio oficial, las importaciones aumentaron en 3 400 millones de dólares, con lo que se invirtió la tendencia decreciente de los dos años anteriores. Las compras externas reflejaban así la gran demanda derivada del mantenimiento del valor nominal de la divisa y la acumulación de existencias en espera de una devaluación. Sin embargo, gran parte del aumento, se debió a la notable alza de los valores unitarios. En términos de volumen, la expansión se concentró en los bienes de consumo y las materias primas; en cambio, la importación de materiales de construcción se redujo. El leve incremento de las compras de bienes de capital correspondió al material de transporte, ya que las de maquinaria y equipo disminuyeron en un 10%.

El comercio de servicios registró un déficit de casi 3 600 millones de dólares, superior al del año anterior. Este resultado se produjo a pesar de que los gastos de viaje en el exterior, preponderantes en esta cuenta, disminuyeron ligeramente ante las vicisitudes de la disponibilidad y el precio de las divisas otorgadas para este propósito. El saldo negativo de la cuenta de renta de los factores se debió al pago de intereses de la deuda pública, que excedieron de 1 900 millones de dólares en 1995, cifra superior a la del año anterior.

En el déficit de la cuenta de capital financiero influyeron en especial la amortización de deuda externa a largo plazo y la salida de capital privado

a corto plazo. La primera, superior a 3 200 millones de dólares, representó un notable incremento respecto del año anterior. Sumado al mayor pago de intereses, el servicio de la deuda externa total superó en 1995 el nivel sin precedentes de 6 300 millones de dólares. El saldo neto negativo de estas corrientes de capital determinó que se redujera por segundo año consecutivo el saldo global del endeudamiento externo, cercano a los 38 700 millones de

dólares a fines de 1995. El 88% de esa cifra correspondía a pasivos del sector público.

El resto incluía la deuda derivada del financiamiento a corto plazo de las importaciones, que sufrió un vuelco notable en 1995. A diferencia de años anteriores, los reembolsos superaron ampliamente a los nuevos créditos, por lo que el excedente de casi 1 000 millones de dólares de 1994 se convirtió en un déficit de más de 2 100 millones.

**TERCERA PARTE**  
**LOS PAÍSES DEL CARIBE**

---





## EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS DEL CARIBE

### 1. Rasgos principales de la evolución reciente

El producto interno bruto de la subregión del Caribe de habla inglesa<sup>1</sup> se expandió un 2.6% en 1995, algo menos que el año anterior, por lo que el producto por habitante se incrementó 1.2%. En la mayoría de los países de la subregión el ritmo de crecimiento disminuyó y en tres de ellos la actividad económica sufrió una contracción debido a catástrofes naturales, huracanes en Anguila y Antigua y Barbuda y una erupción volcánica en el caso de Montserrat. (Véase el cuadro 1.) En tanto, la inflación registró una declinación generalizada. En la mayoría de los países, sobre todo los más pequeños, se mantuvo la tasa de inflación tradicionalmente baja, aunque en algunos de ellos el alza de los precios fue superior en 1995 a la del año anterior. En los países más grandes y con mayor inflación se tomaron importantes medidas de política macroeconómica con el objeto de reducir la inflación. La apertura de la economía iniciada en algunos países contribuyó también a reducir la inflación gracias a la importación de bienes más baratos. En Suriname, donde la inflación había subido un 350%, se logró una significativa baja, ya que ésta no alcanzó al 40% en 1995.

En general, el comercio de bienes tuvo una evolución desfavorable en los países del Caribe, puesto que las exportaciones se expandieron un 18% en tanto que las importaciones aumentaron un 26%. La cuenta de servicios también tuvo un magro desempeño, sobre todo en lo que respecta a los ingresos por servicios turísticos, y además

aumentó el número de residentes de la subregión que viajaron al extranjero. No obstante, las transferencias corrientes se triplicaron con creces, debido a la mayor afluencia de donaciones y pagos de seguros, de modo que el déficit en cuenta corriente se redujo. En la cuenta de capital, se observó un incremento de las inversiones de cartera y de la afluencia de capital privado de largo plazo, que generó un superávit global y un aumento de las reservas internacionales.

La actividad económica se desarrolló en un contexto de gran inquietud, mientras los gobiernos trataban de estabilizar sus economías y, a la vez, enfrentar la reducción de la protección resultante de los acuerdos comerciales. Este cambio de política obligó a las empresas caribeñas a aumentar su productividad, a fin de responder a la creciente competencia extranjera, que planteaba un difícil desafío a las autoridades caribeñas y exigía una acción concertada en materia de políticas macroeconómicas y comerciales. Además, los productores de la región se vieron enfrentados a problemas de diversa índole; tal fue el caso de los productores de banano acostumbrados a tener acceso exclusivo al mercado de la Unión Europea y de las actividades industriales que contaban con mercados nacionales o regionales protegidos, que se vieron afectadas por la disminución del arancel externo común en los países de la Comunidad del Caribe (CARICOM).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> La expresión "Caribe de habla inglesa" es una forma sucinta de referirse al siguiente conjunto de países y territorios de esa subregión sobre los que se dispuso de datos: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Islas Vírgenes Británicas, Jamaica, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tabago. También se incluyen algunos países de habla holandesa como Aruba, Antillas Neerlandesas y Suriname. Se ha excluido a los países y territorios que no presentan suficiente información.

<sup>2</sup> Ésta incluye a Bahamas, Barbados, Belice, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago y los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS).

Cuadro 1  
**SUBREGIÓN DEL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL**  
*(Tasas anuales de variación)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1990	1990-1995 <sup>a</sup>
Subregión del Caribe	2.0	2.4	2.0	1.9	3.6	2.6 <sup>b</sup>	-0.2	2.5 <sup>b</sup>
Antigua y Barbuda <sup>c</sup>	3.5	4.3	1.7	3.4	5.5	-3.8	6.4	2.1
Barbados	-3.2	-4.0	-6.2	1.5	3.8	2.7	0.9	-0.5
Belice	10.3	3.1	9.5	4.3	1.5	3.8	4.5	4.4
Dominica	6.3	2.2	2.7	1.9	2.1	1.8	4.4	2.1
Granada	5.2	3.6	1.1	-1.3	2.3	2.3	4.9	1.6
Guyana	-3.0	6.0	7.8	8.2	8.5	5.1	-2.7	7.1
Jamaica	5.5	0.7	1.5	1.4	0.8	0.5	2.5	1.0
San Kitts y Nevis	3.0	3.8	3.6	4.0	3.2	2.0	5.8	3.3
San Vicente y las Granadinas	7.0	3.1	6.5	1.3	0.4	3.0	6.5	2.9
Santa Lucía	4.4	2.3	7.1	2.3	2.8	3.8	6.8	3.6
Suriname	0.1	3.5	5.8	-4.5	-0.8	...	0.5	...
Trinidad y Tabago	1.5	2.7	-1.7	-1.6	4.2	3.5	-2.4	1.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1990.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Excluye Suriname. <sup>c</sup> Calculado sobre la base de cifras a costo de factores.

Aunque, en general, los problemas que encaraban todos los países eran similares, sus respuestas fueron muy distintas. Algunos intentaron aplicar medidas novedosas, en tanto que otros se atuvieron a políticas ya probadas y familiares que habían dado buenos resultados. El éxito de estas políticas dependía de su credibilidad y de las perspectivas de los países sobre sus posibilidades de integrarse a los mercados mundiales.

En general, los países más pequeños se sentían más vulnerables ante la cambiante situación internacional. Los desastres naturales provocaron grandes daños en varias economías monoproducidas, en tanto que los cambios políticos que incidieron en las exportaciones de banano a Europa recordaron a los pequeños productores de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)<sup>3</sup> que no contaban con mercados garantizados.

En suma, 1995 fue un año difícil para la mayoría de los países. Las pequeñas economías

de la OECS, cuyo desempeño económico anterior había sido excelente, parecían cada vez más vulnerables, en parte debido al impacto de los desastres naturales. Guyana había registrado una constante expansión desde 1991 y su crecimiento seguía siendo vigoroso en 1995, aunque el fuerte impulso de comienzos de la década parecía ir mermando. Tanto Barbados como Trinidad y Tabago venían adaptando lentamente sus economías a mercados más liberalizados, pero mientras a este último se le abrían nuevas perspectivas en ramas de actividad vinculadas con el gas natural y la petroquímica, Barbados tuvo grandes dificultades para lograr un crecimiento sostenido de los ingresos por concepto de exportación. Jamaica siguió registrando una elevada inflación y un bajo crecimiento, ya que el prolongado período de ajuste, sumado al alto costo del servicio de la deuda, parecía minar la determinación política y la confianza de los inversionistas. La flexible política monetaria aplicada en 1995 erosionó

<sup>3</sup> Esta organización está integrada por Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas. Para los fines del presente análisis se incluye también a Anguila, que no forma parte de la organización, pero es miembro del Banco Central del Caribe oriental.

rápidamente la cuenta externa y el tipo de cambio, e incluso podría haber llegado a neutralizar el esfuerzo previo por contener la inflación.

Para los países miembros de la OECO, el desafío consistía en aumentar la productividad de las exportaciones tradicionales, sobre todo del banano; diversificar las actividades económicas, orientadas de preferencia a la exportación y expandir el sector turístico de acuerdo con criterios de sustentabilidad. También debían modificar la estructura de las cuentas fiscales, a fin de que los ingresos dependieran menos de los impuestos sobre las importaciones, y de conseguir fuentes de ingresos más estables que pudieran canalizar el desarrollo nacional, sin que eso desincentivara a la industria. El producto de este grupo de países se expandió en un 2%, cifra que refleja una disminución sostenida desde 1992. No obstante, el desempeño de los países fue muy heterogéneo. Algunos, como San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, lograron en 1995 invertir la atonía de los dos años anteriores, gracias a la expansión de la agricultura y el turismo. En cambio, Anguila y Antigua y Barbuda, que mostraron un buen desempeño en el período 1993-1994, sufrieron graves reveses económicos y una severa declinación del turismo. Otros, como Dominica y Granada, siguieron en una senda de escaso dinamismo, en el primer caso debido a la contracción del sector agrícola. En cambio, el crecimiento de Granada fue algo mayor y respondió sobre todo a la agricultura, puesto que el sector de turismo mostró un débil desempeño. Entretanto, Montserrat sufrió una contracción económica por segundo año consecutivo, lo que refleja la incertidumbre y el daño provocados por erupciones volcánicas intermitentes.

En los demás países de la CARICOM se produjo una declinación de la actividad económica con respecto a 1994, con la excepción de Guyana que siguió registrando una notable expansión. El crecimiento disminuyó en Guyana, debido a problemas que redujeron la producción de oro, que había contribuido en gran medida a la reciente recuperación económica del país. En cambio, la agricultura siguió siendo un sector pujante, pese a la contracción del sector azucarero, pues la producción de arroz, la

ganadería y la silvicultura se expandieron. Lo mismo, sucedió con las manufacturas y el sector de servicios. Esta evolución favorable de las actividades de exportación permitió reducir el déficit corriente del balance de pagos, aunque por otra parte el aumento de los pagos correspondientes a amortización ampliaron el déficit global. A su vez, las cuentas fiscales se fortalecieron, lo que permitió incrementar los gastos de capital. La inflación se redujo a la mitad de la registrada en 1994.

En *Trinidad y Tabago*, el escaso crecimiento del sector petrolero y la menor producción de bienes agrícolas de exportación se tradujeron en una menor expansión de la actividad económica. La producción se incrementó levemente en el sector petrolero y se expandió en un 2.5% en los demás, lo que hizo posible una expansión general de la economía por segundo año consecutivo. La aplicación de políticas fiscales y monetarias estrictas permitió que las cuentas públicas y el balance de pagos arrojaran un superávit, en tanto que las tasas de inflación y de desempleo declinaron.

En *Barbados*, no se repitió la tasa de expansión obtenida en 1994, debido al magro desempeño del subsector azucarero y el modesto crecimiento del turismo. Sin embargo, los demás subsectores agrícolas y la industria mostraron una vitalidad inesperada y las exportaciones se expandieron, pese a lo cual el balance de pagos sufrió un deterioro debido al aumento de la demanda interna. El crédito al sector privado se incrementó en casi un 40%, lo que obligó a elevar las tasas de interés en el segundo semestre. A su vez, la política fiscal restrictiva contribuyó al control de la expansión monetaria, y aunque la inflación aumentó con respecto al año anterior siguió siendo baja y, además, el desempleo se redujo.

*Jamaica* volvió a mostrar cierta inestabilidad en 1995, luego del progreso alcanzado a fines de 1994 que, entre otras cosas, se reflejó en una baja de la inflación que se prolongó hasta los primeros meses de 1995. Con el fin de estimular la economía, se tomaron medidas de liberalización del crédito que condujeron a una expansión del M2 en un 38%. El aumento del crédito, junto con importantes reajustes salariales otorgados a los trabajadores del sector público y privado y

Cuadro 2  
**PAÍSES DEL CARIBE: TASAS DE DESEMPLEO**  
 (Porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995
Barbados	17.2	23.0	22.1	21.8	19.7
Jamaica	15.4	15.7	16.3	15.4	16.2
Trinidad y Tabago	18.5	19.7	19.8	18.5	17.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

cuantiosas transferencias privadas contribuyeron a un aumento de la demanda. Esto erosionó rápidamente la cuenta externa, condujo a una depreciación de la moneda de un 16% e invirtió la tendencia declinante de la inflación, que en el primer semestre fue en promedio de un 1% mensual y en el segundo aumentó a un 2.7%. En general, el desempeño económico fue débil, pues la expansión sólo alcanzó al 0.5%, prácticamente el mismo porcentaje registrado en promedio en el período 1991-1994. Ese magro desempeño se debió a las dificultades señaladas para estabilizar la economía, el costo del servicio de la deuda y el desfavorable resultado de algunos sectores, sobre todo el manufacturero y el minero.

En *Belice* la economía mejoró gracias a la expansión del sector agrícola (8%), el

manufacturero (4%) y los servicios públicos (3%). En tanto, los elevados ingresos por concepto de exportación, sumados a la restricción de importaciones, reflejaron un superávit en el balance externo global. La situación fiscal siguió siendo problemática, aunque se logró reducir el déficit, pero mediante un menor gasto de capital. Hacia fines de año se adoptó un nuevo sistema tributario que incluía un impuesto al valor agregado, y se aplicaron medidas para reducir el gasto corriente. La inflación aumentó levemente, pero siguió siendo baja.

Por último, entre los países que no son miembros de la CARICOM, *Aruba* volvió a registrar un desempeño positivo, propulsado principalmente por el sector de turismo.

## 2. La política fiscal

Las finanzas públicas siguieron siendo un factor clave en esta etapa de ajuste de las economías caribeñas con miras a su integración en la economía mundial. Pese a que los gobiernos han ido reconociendo cada vez más que el déficit fiscal desvía recursos de las actividades productivas, las demandas de intervención del Estado en las áreas de infraestructura, recursos humanos y equidad social no han dejado de ser apremiantes. En vista de estas demandas, los países recurrieron a diversas medidas para lograr un equilibrio fiscal. También se examinaron a fondo los sistemas tributarios, para evitar que desalentaran las iniciativas individuales y las nuevas inversiones, y para que constituyeran una fuente estable de ingresos. Varios países realizaron reformas tributarias con tales objetivos, pero también como una forma de hacer

frente al impacto de la liberalización comercial. En 1995 *Belice* se sumó a ese proceso con la adopción del impuesto al valor agregado, cuyos efectos habrían de notarse plenamente en 1996.

La situación fiscal de los países de la OECO sufrió un deterioro en 1995, puesto que registró un déficit de 2.5% del PIB, cifra que se compara con un 1.8% el año anterior. Los ingresos fiscales aumentaron 4%, pese a que la recaudación de los impuestos sobre las importaciones, que aportan cerca del 60% de los ingresos tributarios, se redujo en un 4% debido a las exenciones otorgadas para la compra en el exterior de materiales necesarios para reparar los daños provocados por los huracanes. Esa dependencia de los impuestos sobre el comercio complicó la situación de los países de la OECO, dada la liberalización comercial, tanto dentro de la

CARICOM como con el resto del mundo. En cambio, el gasto corriente aumentó como proporción del producto a cerca de un 22%, lo que dejó poco menos del 2% para gastos de capital, y en algunos países siguió produciéndose un déficit corriente. Dentro del conjunto de gastos, aumentaron las remuneraciones a los empleados públicos y las transferencias.

La erosión de la cuenta fiscal fue particularmente marcada en Saint Kitts y Nevis, cuyo déficit alcanzó al 6% del producto. Tanto el gasto corriente como el de capital aumentaron, y la cuenta corriente pasó de un superávit de 0.4% en 1994 a un déficit de 1.1% en 1995. Los gastos de capital se incrementaron en un 70% y la mayor parte se destinaron a obras de infraestructura. En Antigua y Barbuda también aumentó el déficit, y la cuenta corriente volvió a ser deficitaria después de registrar un pasajero superávit en 1994. El déficit pasó de 2.4% a 3.4% del producto, debido a los gastos necesarios para paliar los efectos del huracán. En Santa Lucía también aumentó el déficit, de 0.7% a 1.6% del producto. El deterioro fue más marcado en el caso de la cuenta corriente, sobre todo del gasto en personal. En Granada, los prolongados esfuerzos por reducir el déficit fiscal dieron algunos frutos, dado que las medidas de perfeccionamiento de la recaudación y de restricción del gasto corriente y de capital permitieron eliminar el déficit de 2.4% del producto.

En 1995 *Barbados* registró un superávit fiscal de poco menos de un 1% del producto, que se compara con un déficit de un 2% en 1994, debido a que no sólo se produjo un aumento del gasto, sino también del ingreso corriente. Este último obedeció al aumento de la recaudación del impuesto a la renta por la ampliación de la base tributaria de los empleados, y de los impuestos sobre las empresas y los bienes raíces. El gasto aumentó como consecuencia del pago de deudas atrasadas, el reajuste de las remuneraciones, y los mayores egresos por intereses y subsidios. Sin embargo, el gasto de capital declinó en un 13%, con lo que se invirtió la tendencia ascendente observada en los dos años anteriores.

En *Belice*, después de un período de sostenida expansión, el déficit fiscal comenzó a disminuir gradualmente en 1994 hasta situarse en un 4.8%

del producto en 1995, pese a la baja más acentuada del superávit corriente, que cayó a 2% del producto en 1995. El ingreso fiscal declinó en cerca de un 3%. En el caso de los ingresos tributarios, los impuestos a la renta disminuyeron como consecuencia del alivio tributario otorgado a algunos contribuyentes y al aumento de los pagos morosos atribuibles al deficiente sistema de recaudación. En cambio, los ingresos provenientes del comercio internacional subieron como resultado de los mayores esfuerzos de control efectuados por las autoridades de aduanas. El gasto total cayó en más de un 7%, como consecuencia del aumento del gasto corriente de alrededor de un 3% y de una reducción del gasto de capital de casi un 28%, en tanto aumentó el gasto corriente correspondiente a remuneraciones, pensiones, intereses de la deuda y transferencias. Debido al incumplimiento de las metas fiscales, hacia fines de 1995 se adoptaron nuevas políticas, entre otras cosas con el objeto de reducir el número de funcionarios públicos y algunas medidas provisionales para compensar la baja de los aranceles. Asimismo, se decidió implantar un impuesto al valor agregado en 1996, en el contexto de una amplia reforma fiscal, con el objeto de compensar la reducción de aranceles derivada de la liberalización del comercio.

En *Jamaica*, la estabilización del tipo de cambio y la disminución de la inflación permitieron establecer una meta de superávit fiscal de 2% del producto. Sin embargo, a mediados de año hubo que aplicar una política fiscal más estricta encaminada a lograr un superávit de 3% del PIB, debido a la falta de una política monetaria restrictiva. El ingreso fiscal mostró un aumento considerable, de casi un 50%. Las entradas tributarias también se incrementaron llegando a representar poco menos de un 22% del producto, y subieron un 5% con respecto al año anterior, lo que refleja una notable alza de los impuestos sobre la renta, el consumo y el comercio. El incremento de la recaudación refleja la expansión del consumo en los dos últimos casos y un notable reajuste de los salarios, tanto en el sector público como en el privado. Se logró contener adecuadamente el gasto, en parte debido al menor pago de intereses. Sin embargo, el gasto en sueldos y salarios subió

en un 19%, debido al pago retroactivo de remuneraciones a los empleados públicos. Los pagos correspondientes a amortización disminuyeron un 32%, gracias a una reducción y un mejor manejo de la deuda, y operaciones de condonación y reprogramación. Esto permitió aumentar la inversión bruta en 1995 y, además, se logró un leve superávit, después de que en 1994 se registrara un déficit de un 5% del producto.

En *Trinidad y Tabago*, las cuentas fiscales arrojaron un superávit, al igual que el año anterior. Aunque las medidas tributarias adoptadas redujeron la recaudación de algunos impuestos, el ingreso fiscal creció en un 11%, en tanto que el gasto se amplió en un 9%. En consecuencia, el superávit corriente aumentó en el equivalente de un 1% del producto, a un 2.4%. La expansión del ingreso provino sobre todo del

sector petrolero, aunque también aumentaron los impuestos a las empresas y a particulares en el sector no petrolero, pese a la reducción de las tasas tributarias; en cambio, la recaudación del impuesto al valor agregado disminuyó levemente y también se redujo el ingreso proveniente del comercio con el exterior, debido a la baja de los aranceles. Todas las categorías del gasto corriente registraron una leve alza, incluso la correspondiente a remuneraciones, puesto que el gobierno canceló parte de las sumas que adeudaba a los funcionarios públicos. Los subsidios se elevaron a raíz de la reestructuración de dos empresas públicas, en tanto que los pagos por concepto de intereses de la deuda pública tuvieron un ligero incremento. El gasto de capital, que subió en un 30%, se destinó en su mayor parte a obras de infraestructura física.

### 3. La evolución de las principales variables

#### a) El nivel de actividad

i) *Sector agrícola*. La evolución de la agricultura fue satisfactoria en casi todos los países, salvo en Trinidad y Tabago. En *Barbados*, el menor rendimiento del sector azucarero se vio compensado por el de los demás sectores agrícolas, que aumentó considerablemente. La agricultura de *Belize*, que se caracteriza por su diversificación, mostró un buen desempeño, que obedeció principalmente al 53% de aumento de la producción de cítricos. La producción de azúcar cayó en un 15% debido a incendios en los cañaverales y también disminuyó la de bananos, pero en cambio aumentó la de varios cultivos destinados al mercado interno.

En *Jamaica*, la agricultura mantuvo su tendencia expansiva por sexto año consecutivo, aunque a una tasa menor. Contribuyeron al crecimiento los rubros de exportación, tanto los no tradicionales, que se expandieron en más de un 5%, como los tradicionales, en especial el banano y el azúcar, aunque la producción de esta última declinó ligeramente. En *Trinidad y Tabago*, el rendimiento de la agricultura destinada a exportación se expandió apenas un 2%, pero la agricultura para consumo interno se recuperó después de la declinación sufrida en

años anteriores y creció casi un 5%. La baja de un 8% de la producción de azúcar fue tan grave que la notable expansión de otros rubros no alcanzó a compensarla. En consecuencia, el sector en su conjunto sufrió una contracción de casi 1%.

Los países de la OECB registraron una expansión agrícola moderada en 1995, con la excepción de Dominica que tuvo un año muy difícil, pues los huracanes destruyeron los platanales. San Vicente y las Granadinas mostró un marcado incremento de la producción agrícola, sobre todo de banano, mientras desplegaba esfuerzos para diversificar la producción hacia nuevas áreas tanto para consumo interno como para exportación, que dieron variados resultados. En Santa Lucía y Granada, el sector registró una expansión de 7% a 10%. Luego de dos años de contracción el crecimiento de este sector en Santa Lucía puede atribuirse sobre todo a la recuperación del banano, aunque la producción de otros productos no tradicionales también aumentó. En Granada, la expansión se centró en el cacao (50%) y la nuez moscada (20%), que se recuperaron después de sufrir una declinación. El sector se contrajo 1.2% en Montserrat debido a los efectos negativos de fenómenos naturales.

### *Banano*

La producción de banano se vio afectada por la incertidumbre sobre las futuras normas comerciales de la Unión Europea y las condiciones climáticas. Este último factor causó grandes altibajos en las entradas de varios países productores, aunque en cifras agregadas tanto el volumen exportado como los ingresos por concepto de exportación de los países de la CARICOM subieron en 7% y 8%, respectivamente. Los países de la OECO registraron mejores rendimientos, aunque éstos no llegaron a compensar la contracción de los dos años anteriores; además, se observó un incremento de un 10% de los ingresos de exportación, en respuesta a un aumento de los embarques, equivalente a un 13%.

Dentro de la OECO, el desempeño fue heterogéneo, lo que refleja los caprichos del clima y, concretamente, el daño causado por los huracanes en Dominica. San Vicente y las Granadinas mostró el mayor dinamismo, con un aumento de los ingresos de exportación de un 54%, gracias a que se recuperó casi completamente de la crisis sufrida por las inclemencias climáticas en 1993 y 1994. La recuperación de Santa Lucía respondió a factores similares, pero si bien los ingresos se expandieron un 11%, fueron insuficientes para contrarrestar la contracción de un 32% de los dos años anteriores. El país más afectado fue Dominica, dado que la producción de banano se suspendió por completo en el último trimestre de 1995 y los ingresos se redujeron en casi un 20%, continuando con la tendencia descendente de los últimos tres años.

En *Belice*, las exportaciones sufrieron los estragos de una sequía fuera de temporada, seguida de inundaciones y problemas de riego, que destruyeron cerca del 20% de los cultivos. Los conflictos laborales también contribuyeron a limitar la producción, aunque, dada la incapacidad de varios productores de las islas Windward para cumplir con las cuotas asignadas por la Unión Europea, Belice pudo exportar un 12% más en términos de volumen, en virtud de una reasignación de las cuotas. En *Jamaica*, las condiciones climáticas favorables, y el perfeccionamiento de la tecnología y la gestión contribuyeron a aumentar en más de 8% el

volumen exportado. Por otra parte, el mejoramiento de la productividad de las grandes plantaciones permitió elevar el rendimiento por hectárea.

Además de no cumplir con las cuotas de la Unión Europea, los productores de las islas Windward tuvieron problemas para producir fruta de buena calidad, por lo que los precios que recibieron sufrieron una baja de un 11%. Además, todos los productores del Caribe se enfrentan a la posibilidad de tener que competir libremente por el mercado europeo, como consecuencia de la presión que ejercen en la Unión Europea, los Estados Unidos y los países productores del continente americano, por intermedio de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

### *Azúcar*

Los productores de azúcar de la CARICOM siguieron viéndose favorecidos por los precios preferenciales de sus exportaciones al mercado del Reino Unido. En 1995 el precio promedio subió de 607 a 670 dólares por tonelada, cifra muy superior al precio vigente en el mercado mundial, que fluctuaba en torno a 390 dólares. Pese a este trato preferencial, varios productores no pudieron cumplir con sus obligaciones contractuales y la industria siguió contrayéndose.

La producción de azúcar en *Barbados* siguió descendiendo en 1995, de modo que equivalió a menos de un tercio de la registrada en 1980. Debido a su descenso de más de 20%, el volumen total fue un 28% inferior al necesario para cumplir con los compromisos de exportación. En consecuencia, Barbados tuvo que recurrir a la cláusula de *force majeure* para proteger su cuota preferencial. En cambio, *Belice* tuvo un desempeño adecuado, porque si bien la zafra declinó ligeramente, la producción no se vio afectada gracias a que las tasas de extracción mejoraron. Las exportaciones disminuyeron levemente, aunque aumentó la cantidad vendida bajo el amparo de acuerdos preferenciales. Esto obedeció a la reasignación provisional de las cuotas de exportación no cubiertas por otros productores. Por lo tanto, el mayor volumen exportado a mercados que ofrecen condiciones preferenciales, sumados al alza de los precios pertinentes se tradujeron en un alza de un 18%

de los ingresos. En *Jamaica*, la producción de azúcar declinó levemente, aunque el volumen y el valor de las exportaciones aumentaron en 15% y 30%, respectivamente. Pese a este aumento, Jamaica no cubrió plenamente la cuota de 156 000 toneladas asignada para 1995. Las exportaciones de *Saint Kitts y Nevis* aumentaron ligeramente, y fueron absorbidas en su totalidad por el mercado del Reino Unido, cuyos precios favorables y las fluctuaciones del tipo de cambio elevaron los ingresos en más de 12%. Tal como en el caso de varios otros países productores de azúcar, en *Trinidad y Tabago* la producción fue inferior a la de 1994, lo que obedeció en parte a las condiciones climáticas desfavorables. Gracias a que esta baja se compensó con las elevadas existencias almacenadas, tanto el volumen exportado como los ingresos correspondientes aumentaron.

ii) *La industria manufacturera*. Este sector no es relevante en la mayoría de las economías caribeñas, ya que su contribución al producto en pocos casos excede del 15%. Está integrado esencialmente por tres categorías de empresas: las derivadas de la agroindustria, las orientadas al mercado local o regional, y las que se dedican a nuevas actividades, instaladas en la mayoría de los casos en zonas francas, que producen esencialmente artículos de exportación. El desempeño de las primeras suele depender del ritmo de la producción agrícola pero en general son poco dinámicas, como ocurre con gran parte de la agricultura tradicional. Las segundas florecieron al amparo de una gran protección, para atender el mercado regional de la CARICOM o los mercados de las islas más extensas. Muchas de ellas están estancadas o han ido decayendo pues les es difícil expandirse a nivel internacional e incluso satisfacer las necesidades internas, ya que los mercados se han abierto a la competencia extranjera. Las últimas se dedican sobre todo a operaciones de montaje y producen para los mercados internacionales. Estas empresas, que comparativamente se han visto poco afectadas por los desincentivos del antiguo régimen imperante en el sector manufacturero, todavía son frágiles, pero muestran un notable dinamismo.

En *Barbados*, el sector manufacturero se expandió por segundo año consecutivo, aunque esto debe verse a la luz de una contracción promedio de un 4.9% en los cuatro años anteriores. En efecto, la producción del sector fue inferior a la de 1989, o la del período 1978-1981, época en que el comercio en el área de la CARICOM estaba en su apogeo. Este desempeño refleja la dificultad que tienen las actividades tradicionales para adaptarse a las nuevas circunstancias. En *Belice*, el sector tiene fuertes vínculos con la agroindustria. En 1995 el crecimiento obedeció sobre todo a la mayor producción de cítricos, utilizados para la elaboración de concentrados y jugos.

En *Jamaica*, el sector manufacturero se contrajo ligeramente en 1995, debido, entre otros factores, a la menor protección, la infraestructura deficiente, trabas normativas, problemas de delincuencia y conflictos laborales. Simultáneamente, las exportaciones del sector aumentaron en un 12% y crecieron las importaciones de maquinaria y equipo. Los ingresos brutos de las exportaciones de las zonas francas se incrementaron en un 10%, y las entradas aportadas por éstas a la economía local subieron en un 26%. En conjunto, estos indicadores son reflejo de una etapa de transición, en que los sectores tradicionales protegidos tuvieron dificultades para elevar su productividad, en tanto que algunas ramas de actividad no tradicionales destinadas a la exportación ampliaban su penetración en el mercado.

La industria manufacturera<sup>4</sup> en *Trinidad y Tabago*, volvió a expandirse, aunque a un ritmo inferior al 18% registrado en 1994. No obstante, esta expansión abarcó varios rubros; por ejemplo, las industrias de montaje y afines crecieron un 15%, las de papel y los artículos de imprenta un 10% y la de elaboración de alimentos un 6%. En cambio, también hubo sectores que se contrajeron, como el de bebidas y tabaco, y de calzado y el vestuario. En general, el sector parece estar superando relativamente bien la transición a una economía más abierta.

La actividad manufacturera en los países de la OECO se centró en la agroindustria, el vestuario,

---

<sup>4</sup> No se consideran los sectores petrolero y azucarero.



las bebidas y el montaje de componentes electrónicos. El sector sufrió las restricciones derivadas de un mercado reducido y una baja productividad y, al igual que varias actividades del sector manufacturero de otros países del Caribe, fue muy vulnerable a la liberalización del mercado. No obstante, creció en un 6% en 1995, luego de una contracción de 2.5% el año anterior. La producción aumentó en seis países miembros, sobre todo como reflejo del incremento de la producción de jabón en Dominica y de productos de papel y bebidas alcohólicas en Santa Lucía, país en que el sector registró un repunte tras la contracción de 1994, y la elaboración de arroz en Montserrat. En cambio, el sector se contrajo en Antigua y Barbuda y en San Vicente y las Granadinas, en el primer caso debido a los trastornos provocados por los huracanes.

iii) *La industria petrolera y la minería.* La industria petrolera representó un 28% del PIB en *Trinidad y Tabago* en 1995, aunque el sector se estancó luego de una expansión del 8% en 1994. Esto refleja una menor actividad de exploración, producción y refinación, así como la suspensión de las operaciones en un gran pozo de la costa meridional y numerosos conflictos laborales. El subsector de petroquímicos sólo se expandió en un 3%, después de crecer un 25% en 1994. A fines de año se comenzó a construir una nueva planta de metanol, que debía empezar a funcionar a comienzos de 1996, al igual que una planta de amonio.

La minería y cantería representaron cerca del 9% del producto en *Jamaica*, algo menos que el año anterior, lo que obedeció a una contracción del 6.5% del subsector de la bauxita y alúmina, luego de conflictos laborales y problemas de funcionamiento. El volumen de las exportaciones disminuyó en un 7%, en tanto que los embarques de alúmina aumentaron, pero dado que los precios fueron favorables durante todo el año, los ingresos brutos del sector crecieron en un 16%.

iv) *Turismo.* Esta actividad representa la principal fuente de divisas en la mayoría de los países del Caribe, con las únicas excepciones de Guyana, Suriname y Trinidad, aunque también fue la actividad más importante en la isla gemela de Tabago.

En general, las estadías de turistas en el Caribe mostraron un escaso incremento. Después de un período de baja actividad turística en el primer trimestre, se produjo un repunte en el segundo y el tercero. Sin embargo, en el último trimestre se redujeron las estadías, a raíz del daño provocado por los huracanes en varios puntos de destino importantes. Si bien se logró reorientar gran parte de la corriente turística hacia puntos seguros, se generó una gran incertidumbre con respecto a las condiciones climáticas que desalentó a los potenciales turistas.

En los países de la OECO las estadías se redujeron en un 4%. Los países más afectados fueron Antigua y Barbuda con una disminución superior al 18%; Montserrat, donde disminuyeron un 17% debido a la actividad volcánica, y, en menor medida, en Saint Kitts y Nevis (6%). En todos los casos, hubo una gran afluencia de turistas en el primer semestre, pero éstos disminuyeron drásticamente después de la temporada de huracanes. Sin embargo, en algunos países miembros de la OECO se produjo el fenómeno opuesto, entre otros Santa Lucía, donde la afluencia de turistas aumentó en un 6%. Dominica y San Vicente y las Granadinas registraron un incremento del 7%. Las llegadas de pasajeros de crucero subieron en todos los países de la OECO, sobre todo en San Vicente y las Granadinas (47%). En este último se agregó una expansión de las estadías, lo que incrementó considerablemente los ingresos del sector. El total de turistas que visitaron el área de la OECO, incluidos los pasajeros de crucero; creció un 4% en 1995, lo que se considera un desempeño razonable dados los desastres naturales, pero la tasa de aumento fue inferior a la de 1994, que había sido de un 10%.

El incremento de las estadías fue moderado en los países de mayor tamaño de la CARICOM. En Barbados fue inferior al 4%, pese a que se vio beneficiado por el desplazamiento de turistas de otros países del área afectados por los huracanes. El desempeño fue débil a comienzos de año, puesto que las estadías disminuyeron un 2.5% en el primer trimestre, aunque el resto del año aumentaron en un 7.5%. En las Bahamas y Jamaica se observó una tendencia similar, pero el incremento de las estadías hacia fines de año sólo alcanzó al 5%.

Cuadro 3  
**PAÍSES DEL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variaciones anuales medias)*

	1991	1992	1993	1994	1995
Anguila	4.9	3.0	4.1	4.0	1.6
Antigua y Barbuda	2.1	1.2	1.5	7.1	-0.6
Bahamas	7.1	5.7	2.7	1.3	2.2
Barbados	6.3	6.1	1.1	0.1	1.9
Bélice	5.6	2.8	1.3	2.6	2.9
Dominica	2.0	4.4	1.7	0.8	1.4
Granada	1.0	4.6	3.5	1.9	2.1
Guyana	70.3	14.2	7.7	16.1	8.1
Jamaica	51.0	77.3	22.1	35.1	19.9
Montserrat	9.2	1.4	0.7	2.8	4.4
Saint Kitts y Nevis	4.5	1.5	1.4	1.3	2.6
Santa Lucía	7.3	2.5	0.7	5.8	4.7
San Vicente y las Granadinas	2.3	3.1	4.5	0.4	3.1
Trinidad y Tabago	3.8	6.5	8.7	9.4	5.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

En los países no pertenecientes a la CARICOM el desempeño del sector fue heterogéneo. La afluencia de turistas se redujo en los países afectados por los huracanes, sobre todo en Anguila (12%), las Islas Vírgenes de los Estados Unidos (18%), y Saint Maarten (más de 18%); por lo tanto, la llegada de turistas a las Antillas Neerlandesas en su conjunto bajó en un 14%, aunque en el caso de Curazao sólo disminuyó en un 1%.

La principal fuente de turistas siguió siendo los Estados Unidos, y, además, éstos mostraron un crecimiento más marcado (5%) que los de cualquier otra procedencia. El principal beneficiario de esta expansión fue Santa Lucía, con un incremento superior al 10%, en tanto que en Jamaica, las Bahamas y los países de la OECO el alza fue de alrededor de 5%. El turismo proveniente de Europa tuvo una expansión de 3%, y se canalizó principalmente a Dominica y Santa Lucía, y en menor medida a los países de la CARICOM. En cambio, el turismo canadiense cayó en un 3%, lo que afectó sobre todo a Antigua y Barbuda, Bahamas y Granada, donde descendió más de un 15%. En cambio, en Jamaica y las Antillas Neerlandesas registró un crecimiento superior al 5%.

#### b) Los precios

La mayoría de los países del Caribe, sobre todo los más pequeños, mantuvieron sus tasas de inflación tradicionalmente bajas, aunque en varios países de la OECO los precios tuvieron un alza más acelerada en 1995 que en el año anterior. Las excepciones fueron Antigua y Barbuda, cuya tasa fue negativa, y Anguila. En países como Bahamas, Barbados y Belice, la tasa se mantuvo baja, aunque mostró un leve incremento. Los países más grandes y con mayor inflación aplicaron políticas macroeconómicas restrictivas, con el objeto de reducir la inflación. El proceso de apertura de la economía iniciado en algunos países también contribuyó a mitigar la inflación, puesto que permitió a los productores y consumidores adquirir bienes importados más baratos.

En *Barbados*, la inflación fue moderada por tercer año consecutivo, debido en parte a la congelación de los salarios decretada en 1991, pero que se suspendió en 1995 debido a la concertación de acuerdos sobre reajustes salariales de un 3% en promedio. Entre otros, aumentaron los precios de las bebidas alcohólicas, el tabaco y la vivienda. En *Belice*,

las alzas de precios fueron mínimas y afectaron en particular a los servicios médicos, los alquileres, el agua, los combustibles y la energía. En *Guyana*, la tasa de inflación siguió disminuyendo, de acuerdo con la tendencia iniciada el período 1991-1993, que se interrumpió en 1994. En ello incidió el tipo de cambio relativamente estable y la baja de los aranceles aduaneros.

En *Jamaica*, se fijó explícitamente una meta inflacionaria de un 12% promedio anual. El alza de precios fue menor que en 1994, pero no se alcanzó la meta prevista, porque si bien se logró superarla en el primer semestre en el segundo la inflación se aceleró. Esto respondió sobre todo a un manejo más liberal de la liquidez, ya que el aumento de la demanda erosionó la cuenta externa y depreció la moneda. La baja de la producción en algunas áreas del sector agrícola, el aumento del precio internacional del trigo y la eliminación de los subsidios otorgados a ciertos alimentos contribuyeron a alzas de precios significativas en el rubro de alimentos y bebidas. El precio de los combustibles también registró un aumento, pero menos marcado, de poco más del 9%.

La tasa de inflación volvió a caer en *Trinidad y Tabago* por segundo año consecutivo, sobre todo a raíz de las medidas de liberalización comercial que redujeron las alzas de precios de los alimentos y a la estabilidad del tipo de cambio. Los precios registraron una declinación sostenida durante todo el año, que se acentuó aun más en el último trimestre.

#### c) El empleo

En *Barbados*, el empleo aumentó en varios sectores, sobre todo en el comercio, las manufacturas, y los servicios públicos y de información. En las manufacturas, los subsectores que más contribuyeron a este fenómeno fueron los de alimentos, bebidas y tabaco. En *Belice*, la tasa de desempleo disminuyó en poco más de 2 puntos porcentuales del producto; la correspondiente a las mujeres cayó a 19.2%, en tanto que la de los varones se redujo a 13.7%.

En *Jamaica*, la creación de empleo no bastó para absorber a los 28 500 nuevos integrantes de la fuerza laboral. En consecuencia, la tasa de desempleo aumentó en casi un punto porcentual.

Los menores de 25 años, especialmente las mujeres de esa edad, siguieron representando el grueso de los desempleados aunque el desequilibrio que afectaba a las mujeres en general se redujo levemente. No obstante, la tasa de desempleo de los varones jóvenes también aumentó en 1995, de 18.5% en 1994 a 25.1%. La de las mujeres jóvenes pasó de un 37.7% a 44.6%, en tanto que la correspondiente a mujeres de más edad disminuyó de 16.9% a 14.5%. El sector servicios aportó la mayoría de los nuevos empleos, que fueron absorbidos en gran parte por mujeres.

En *Trinidad y Tabago*, el desempleo cayó por segundo año consecutivo, pese al aumento de un 2.3% de la fuerza de trabajo. La principal fuente de nuevos empleos fue el sector servicios, que ya representaba el 56% de los puestos de trabajo. La tasa de ocupación aumentó levemente en todos los demás sectores, con la excepción de la agricultura, que perdió más de 5 000 empleos. El desempleo en el grupo etario de 15 a 24 años siguió siendo superior al promedio, aunque se redujo más rápido que los demás, de 32.5% a 30.9%. La tasa de desocupación de las mujeres (20.6%), siguió siendo superior a la de los hombres (15.1%).

#### d) El sector externo

i) *Comercio exterior y balance de pagos.* El balance comercial sufrió un deterioro en toda la subregión, que fue menos marcado en los pequeños países miembros de la OECO. Las exportaciones aumentaron un 18%, pero las importaciones crecieron aun más (26%). En la OECO estos dos indicadores también registraron un incremento, pero menos acentuado. La cuenta de servicios, que solía compensar el amplio déficit del comercio de bienes de la mayoría de los países, fue insatisfactoria, sobre todo porque los ingresos provenientes del turismo crecieron en menor proporción que los años anteriores. Además, en varios países la pujante demanda interna, que dio impulso a las importaciones de bienes, redujo también el excedente por concepto de viajes, puesto que los residentes aprovecharon parte de la cuantiosa oferta de créditos para pasar sus vacaciones en el exterior.

Cuadro 4  
**PAÍSES DEL CARIBE: BALANCE EN CUENTA CORRIENTE**  
*(Millones de dólares)*

	1991	1992	1993	1994	1995
Anguila	-7.9	-16.7	-12.8	-10.3	-8.3
Antigua y Barbuda	-33.5	-18.9	-0.5	-18.0	-16.7
Bahamas	-183.6	-34.1	-54.5	-214.5	-199.8
Barbados	-23.4	145.5	65.4	123.8	78.8
Bélice	-26.2	-29.1	-49.0	-30.5	-21.2
Dominica	-33.6	-25.8	-24.7	-40.0	-42.6
Granada	-46.4	-32.3	-43.6	-21.4	-29.0
Guyana	-118.0	-146.7	-137.9	-100.8	-94.9
Jamaica	-255.8	10.9	-194.2	18.3	-255.1
San Kitts y Nevis	-34.9	-15.8	-30.0	-27.1	-25.9
Santa Lucía	-71.9	-54.8	-49.3	-53.8	-30.2
San Vicente y las Granadinas	-44.0	-25.5	-46.7	-61.3	-57.9
Trinidad y Tabago	-20.7	122.6	67.3	339.4	193.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

La cuenta externa de los países de la OECD se fortaleció notablemente, sobre todo por la afluencia de recursos destinados a la compensación y reparación de los daños causados por los huracanes. Las exportaciones de bienes registraron un crecimiento de un 8%, que obedeció principalmente al aumento de un 10% de los ingresos del sector bananero de San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía, y, en menor medida, al incremento de las entradas provenientes de la venta de cacao en Granada (12%), de azúcar en Saint Kitts y Nevis (12%), y de jabón en Dominica (4%). Simultáneamente, las importaciones tuvieron un crecimiento relativamente moderado, del 5%. Sin embargo, el superávit de la cuenta de servicios fue decepcionante, porque después de crecer en forma sostenida entre 1990 y 1994 se redujo en un 9%, como consecuencia de la disminución de los ingresos brutos del sector turismo en Anguila, Antigua y Barbuda, Granada y Saint Kitts y Nevis. En cambio, las transferencias corrientes se triplicaron con creces, debido a la mayor afluencia de donaciones y los pagos de seguros, de modo que el déficit en cuenta corriente se redujo a poco más de 10% del producto, en comparación con 11% en 1994. Las inversiones de cartera y la entrada de capital privado de largo plazo también registraron un aumento, que se

tradujo en un superávit global y un incremento de las reservas cercano a los 50 millones de dólares.

El déficit comercial también creció notablemente en *Jamaica*, en más de un 44%, pese a la positiva expansión de las exportaciones, que superó la de los dos años anteriores. Crecieron tanto las exportaciones tradicionales como las no tradicionales, aunque la tasa de incremento de estas últimas se desaceleró un tanto. En el caso de las exportaciones tradicionales cayeron las entradas provenientes de la bauxita y en el de las exportaciones no tradicionales las correspondientes a manufacturas declinaron en un 12%. Las importaciones crecieron con mayor rapidez que las exportaciones, debido sobre todo a una política monetaria expansiva. Todas las categorías de importación, presentaron un aumento, salvo la de vehículos automotores, en que se redujo por segundo año consecutivo luego de un auge inusitado. También disminuyó el saldo positivo de los servicios, pues si bien los ingresos del sector turismo aumentaron, los gastos de viajes fuera del país se incrementaron en mayor proporción, en consonancia con la expansión general del gasto, de modo que los ingresos netos por concepto de viajes declinaron. La cuenta corriente pasó de un superávit en 1994 a un voluminoso déficit, pese a que las

transferencias aumentaron un 20%. La cuenta de capital volvió a ser positiva, aunque las entradas, constituidas en gran medida por fondos privados, fueron un 13% inferiores a las del año anterior, a pesar de lo cual hicieron posible un balance positivo y un leve incremento de las reservas.

En *Barbados*, las exportaciones de casi todos los sectores, salvo las de azúcar y componentes eléctricos, volvieron a mostrar un leve crecimiento; en cambio, las importaciones se expandieron considerablemente, por lo que el déficit comercial se incrementó en forma significativa. Las compras en el exterior de artículos de consumo se elevó en más de un 12%, en especial las de vehículos automotores cuyo precio interno disminuyó al declinar los gravámenes. Las importaciones de bienes intermedios aumentaron en un 9%, lo que refleja un auge de la construcción, en tanto que las de bienes de capital se expandieron en un 14%. Los ingresos procedentes de los servicios crecieron sólo un 3%, en comparación con 19% en 1994, debido al menor aporte del turismo y al mayor gasto de turistas de Barbados en el extranjero. A raíz del escaso aumento de las transferencias, el superávit en cuenta corriente se contrajo en más de un tercio. Además, se produjo un leve déficit en la cuenta de capital, pero las reservas aumentaron. Cabe señalar que el saldo global se redujo a menos de la mitad del registrado en 1994.

En *Trinidad y Tabago*, el superávit comercial disminuyó en un 20%, dado que aumentaron las entradas por concepto de exportación de petróleo, y productos petroquímicos y manufacturados. Las importaciones crecieron en forma más acelerada, debido a las medidas de liberalización del comercio y a la expansión monetaria, que estimularon el gasto en bienes de consumo y de capital, en tanto que las importaciones de alimentos subieron un 33%. Las salidas netas por concepto de servicios disminuyeron, sobre todo por los mayores ingresos en transporte. Los ingresos netos correspondientes a renta de inversiones disminuyeron. En cambio, aumentaron las transferencias al exterior. El déficit de la cuenta de capital se elevó ligeramente en términos generales; las entradas del sector privado declinaron debido a una baja de las inversiones

directas, mientras aumentaba el déficit de las transacciones oficiales como consecuencia de la disminución de los desembolsos de préstamos otorgados al gobierno central y de un aumento de los pagos de amortizaciones de la deuda externa. Por tercer año consecutivo, se registró un superávit global, pero éste equivalió a menos de un cuarto del registrado en 1994.

El déficit comercial de las *Bahamas* se acentuó levemente, mientras las importaciones y las exportaciones mostraban una ligera expansión. El superávit de los servicios aumentó en un 5%, pese a que los ingresos netos aportados por el turismo disminuyeron un tanto. Las salidas por concepto de renta de inversiones se redujeron, mientras que las entradas provenientes del transporte y de los servicios extraterritoriales se incrementaron, al igual que el superávit de la cuenta de capital, este último debido a que la inversión privada a largo plazo se duplicó. En suma, el balance de pagos pasó de un leve superávit en 1994 a un moderado déficit en 1995.

En *Belice*, el comercio de mercancías fue relativamente dinámico, lo que redujo el déficit en un 22%. El crecimiento de los ingresos de exportación obedeció a la mayor venta de azúcar, cítricos y productos del mar. Las importaciones disminuyeron en general, sobre todo las de manufacturas, pese al aumento de las compras en el exterior de alimentos, combustibles y lubricantes. Se contrajo el superávit correspondiente a servicios, sobre todo porque las entradas vinculadas a las operaciones militares prácticamente se suspendieron. Por otra parte, los ingresos turísticos crecieron en casi un 6%. La cuenta de capital se volvió deficitaria, debido a la reducción del flujo de capital de largo plazo, como consecuencia de las salidas oficiales netas y de un ligero incremento de las entradas privadas. Se produjo un leve aumento de las reservas internacionales, que a fines de año equivalían a un mes y medio de importaciones.

ii) *La deuda externa*. La deuda externa total de los países del Caribe aumentó a causa de los pagos atrasados de su servicio, que siguieron acumulándose. Con excepción de estos atrasos, la deuda se contrajo en tres de los cuatro últimos años, aunque en 1995 se redujo menos de un 1%, en tanto que en los países de la OECO se produjo

Cuadro 5  
**PAÍSES DEL CARIBE: DEUDA EXTERNA<sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Total</b>	<b>9 794.2</b>	<b>9 553.4</b>	<b>9 465.9</b>	<b>9 346.8</b>	<b>9 046.5</b>
Anguila	8.4	9.2	8.6	8.7	7.8
Antigua y Barbuda	261.1	250.6	235.8	231.4	234.7
Bahamas	412.4	440.4	453.3	411.4	392.2
Barbados	417.2	377.5	352.0	357.2	358.9
Belice	142.8	141.4	167.4	180.4	183.9
Dominica	92.8	94.1	90.0	98.7	102.2
Granada	84.2	80.9	79.0	88.2	88.3
Guyana	1 873.3	2 054.0	2 062.0	1 999.5	2 058.3
Jamaica	3 874.3	3 678.0	3 687.2	3 651.9	3 451.9
Montserrat	3.4	5.2	10.0	10.2	10.2
San Kitts y Nevis	39.1	39.2	40.1	52.1	52.4
Santa Lucía	81.0	97.1	100.9	106.0	113.6
San Vicente y las Granadinas	66.1	70.8	77.5	87.5	86.9
Trinidad y Tabago	2 438.1	2 215.0	2 102.1	2 063.5	1 905.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de organismos financieros internacionales y de cifras oficiales.

<sup>a</sup> No incluye los atrasos en el servicio de la deuda.

el fenómeno opuesto, dado que se expandió en un 2%. En la mayoría de los países, salvo en Guyana los pagos del servicio de la deuda externa siguieron siendo inferiores al 20% de las exportaciones de bienes y servicios.

La deuda pública y la deuda con garantía pública de los países de la OECO aumentaron a poco menos del 33% del producto agregado. El porcentaje que representa la deuda contraída en condiciones concesionales ha venido reduciéndose en los últimos tres años, de tal modo que pasó del 68% en 1993 a 65% en 1995. Los desembolsos disminuyeron en comparación con 1994 y se registró una salida neta de recursos.

A pesar de los renovados esfuerzos desplegados para reducir los atrasos en el servicio de la deuda, los pagos por este concepto crecieron efectivamente en un 8.5% en 1995, lo que equivale al 2.3% del producto y a un 4% de las exportaciones de bienes y servicios.

El volumen de la deuda externa aumentó en algunos países. En los de la OECO los fondos obtenidos se destinaron fundamentalmente a los servicios de utilidad pública (25%), desarrollo industrial (17%), y turismo (17%), en tanto que la agricultura recibió el 5% y la educación, la capacitación y la vivienda absorbieron otro 3%.

En *Barbados*, la deuda externa se incrementó ligeramente y representó poco menos de 24% del producto, mientras que en *Guyana* tuvo un alza del 3%, puesto que el país recibió nuevos préstamos, sobre todo de organismos multilaterales, a fin de consolidar los pagos adeudados de préstamos bilaterales. En cambio, en otros países la deuda externa se contrajo. En *Bahamas*, disminuyó en 5%; la deuda del gobierno, equivalente al 40% del total, permaneció estable, pero la contraída con los bancos comerciales, las instituciones financieras extraterritoriales y la bilateral se retrajo, en tanto que el monto adeudado a instituciones financieras internacionales aumentó en un 4%. La deuda global era reducida, dado que equivalía a un 22% de los ingresos por conceptos de exportación y su servicio representaba menos del 5% de las exportaciones; ambos coeficientes fueron los más bajos de todos los países analizados. La deuda también se contrajo ligeramente en *Belice*, a un 37% del producto o un 62% de los ingresos por exportaciones. Los flujos netos de capital también fueron negativos, lo que no se había registrado anteriormente, y representaron un viraje de la estructura de la corriente de capital del país. La deuda bilateral, la deuda bancaria

comercial y los créditos a proveedores se contrajeron, pero la contraída con instituciones multilaterales con el objeto de financiar obras de infraestructura aumentó en un 8%. El servicio de la deuda equivalió a 6% del producto y representó el 20% de las entradas por exportaciones.

En *Jamaica*, la deuda externa se retrajo por tercer año consecutivo, en esta oportunidad en un 5%, debido a la baja de todos sus componentes; la deuda bilateral, que representaba el 52% del total, disminuyó ligeramente, y la multilateral registró un descenso aun más acentuado, del 10%. El volumen de los pagos del servicio de la deuda aumentó en un 11%, mientras que los pagos correspondientes a amortizaciones representaron un 68% del total y crecieron en un 15%. En cambio, la carga del servicio de la deuda

se mantuvo constante debido al incremento de los ingresos por exportaciones. El Club de París y el Gobierno de los Países Bajos también contribuyeron a aliviar la carga de la deuda del país, que desde 1990 ha recibido más de 46 millones de dólares con tal objeto. En *Trinidad y Tabago*, la deuda externa se redujo, por sexto año consecutivo, por lo que el coeficiente deuda-PIB pasó de 44% en 1994 a 37% en 1995. Los nuevos recursos, que provenían exclusivamente de instituciones financieras internacionales y debían destinarse a proyectos en marcha, fueron inferiores a los pagos de amortizaciones. La reducción de la deuda y la mejora de su perfil contribuyeron a disminuir el coeficiente de servicio de la deuda, de 27% a 16% de las exportaciones de bienes y servicios.







## Publicaciones de la CEPAL

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
Casilla 179-D Santiago de Chile

### PUBLICACIONES PERIÓDICAS

#### Revista de la CEPAL

La *Revista* se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 1996 son de US\$20 para la versión en español y de US\$22 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$10 para ambas versiones.

Los precios de suscripción por dos años (1996-1997) son de US\$35 para la versión español y de US\$40 para la versión inglés.

#### Estudio Económico de América Latina y el Caribe

1980,	664 pp.
1981,	863 pp.
1982, vol. I	693 pp.
1982, vol. II	199 pp.
1983, vol. I	694 pp.
1983, vol. II	179 pp.
1984, vol. I	702 pp.
1984, vol. II	233 pp.
1985,	672 pp.

#### Economic Survey of Latin America and the Caribbean

1980,	629 pp.
1981,	837 pp.
1982, vol. I	658 pp.
1982, vol. II	186 pp.
1983, vol. I	686 pp.
1983, vol. II	166 pp.
1984, vol. I	685 pp.
1984, vol. II	216 pp.
1985,	660 pp.

1986,	734 pp.	1986,	729 pp.
1987,	692 pp.	1987,	685 pp.
1988,	741 pp.	1988,	637 pp.
1989,	821 pp.	1989,	678 pp.
1990, vol. I	260 pp.	1990, vol. I	248 pp.
1990, vol. II	590 pp.	1990, vol. II	472 pp.
1991, vol. I	299 pp.	1991, vol. I	281 pp.
1991, vol. II	602 pp.	1991, vol. II	455 pp.
1992, vol. I	297 pp.	1992, vol. I	286 pp.
1992, vol. II	579 pp.	1992, vol. II	467 pp.
1993, vol. I	289 pp.	1993, vol. I	272 pp.
1993, vol. II	532 pp.	1993, vol. II	520 pp.
1994-1995	348 pp.	1994-1995	332 pp.

(También hay ejemplares de años anteriores)

#### Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe)

1980,	617 pp.	1989,	770 pp.
1981,	727 pp.	1990,	782 pp.
1982/1983,	749 pp.	1991,	856 pp.
1984,	761 pp.	1992,	868 pp.
1985,	792 pp.	1993,	860 pp.
1986,	782 pp.	1994,	863 pp.
1987,	714 pp.	1995,	786 pp.
1988,	782 pp.		

(También hay ejemplares de años anteriores)

#### Libros de la CEPAL

- 1 *Manual de proyectos de desarrollo económico*, 1958, 5ª ed. 1980, 264 pp.
- 1 *Manual on economic development projects*, 1958, 2ª ed. 1972, 242 pp.
- 2 *América Latina en el umbral de los años ochenta*, 1979, 2ª ed. 1980, 203 pp.
- 3 *Agua, desarrollo y medio ambiente en América Latina*, 1980, 443 pp.
- 4 *Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú*, 1980, 265 pp.
- 4 *Transnational banks and the external finance of Latin America: the experience of Peru*, 1985, 342 pp.
- 5 *La dimensión ambiental en los estilos de desarrollo de América Latina*, por Osvaldo Sunkel, 1981, 2ª ed. 1984, 136 pp.
- 6 *La mujer y el desarrollo: guía para la planificación de programas y proyectos*, 1984, 115 pp.

- 6 **Women and development: guidelines for programme and project planning**, 1982, 3ª ed. 1984, 123 pp.
- 7 *África y América Latina: perspectivas de la cooperación interregional*, 1983, 286 pp.
- 8 *Sobrevivencia campesina en ecosistemas de altura*, vols. I y II, 1983, 720 pp.
- 9 *La mujer en el sector popular urbano. América Latina y el Caribe*, 1984, 349 pp.
- 10 *Avances en la interpretación ambiental del desarrollo agrícola de América Latina*, 1985, 236 pp.
- 11 *El decenio de la mujer en el escenario latinoamericano*, 1986, 216 pp.
- 11 **The decade for women in Latin America and the Caribbean: background and prospects**, 1988, 215 pp.
- 12 *América Latina: sistema monetario internacional y financiamiento externo*, 1986, 416 pp.
- 12 **Latin America: international monetary system and external financing**, 1986, 405 pp.
- 13 *Raúl Prebisch: Un aporte al estudio de su pensamiento*, 1987, 146 pp.
- 14 *Cooperativismo latinoamericano: antecedentes y perspectivas*, 1989, 371 pp.
- 15 *CEPAL, 40 años (1948-1988)*, 1988, 85 pp.
- 15 **ECLAC 40 Years (1948-1988)**, 1989, 83 pp.
- 16 *América Latina en la economía mundial*, 1988, 321 pp.
- 17 *Gestión para el desarrollo de cuencas de alta montaña en la zona andina*, 1988, 187 pp.
- 18 *Políticas macroeconómicas y brecha externa: América Latina en los años ochenta*, 1989, 201 pp.
- 19 *CEPAL, Bibliografía, 1948-1988*, 1989, 648 pp.
- 20 *Desarrollo agrícola y participación campesina*, 1989, 404 pp.
- 21 *Planificación y gestión del desarrollo en áreas de expansión de la frontera agropecuaria en América Latina*, 1989, 113 pp.
- 22 *Transformación ocupacional y crisis social en América Latina*, 1989, 243 pp.
- 23 *La crisis urbana en América Latina y el Caribe: reflexiones sobre alternativas de solución*, 1990, 197 pp.
- 24 **The environmental dimension in development planning I**, 1991, 302 pp.
- 25 *Transformación productiva con equidad*, 1990, 3ª ed. 1991, 185 pp.
- 25 **Changing production patterns with social equity**, 1990, 3ª ed. 1991, 177 pp.
- 26 *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, 1990, 118 pp.
- 26 **Latin America and the Caribbean: options to reduce the debtburden**, 1990, 110 pp.
- 27 *Los grandes cambios y la crisis. Impacto sobre la mujer en América Latina y el Caribe*, 1991, 271 pp.
- 27 **Major changes and crisis. The impact on women in Latin America and the Caribbean**, 1992, 279 pp.
- 28 **A collection of documents on economic relations between the United States and Central America, 1906-1956**, 1991, 398 pp.
- 29 *Inventarios y cuentas del patrimonio natural en América Latina y el Caribe*, 1991, 335 pp.
- 30 *Evaluaciones del impacto ambiental en América Latina y el Caribe*, 1991, 232 pp.
- 31 *El desarrollo sustentable: transformación productiva, equidad y medio ambiente*, 1991, 146 pp.
- 31 **Sustainable development: changing production patterns, social equity and the environment**, 1991, 146 pp.
- 32 *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado*, 1993, 254 pp.
- 33 *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad*, 1992, 269 pp.
- 33 **Education and knowledge: basic pillars of changing production patterns with social equity**, 1993, 257 pp.
- 34 *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas*, 1992, 249 pp.
- 35 *Población, equidad y transformación productiva*, 1993, 2ª ed. 1995, 158 pp.
- 35 **Population, social equity and changing production patterns**, 1993, 153 pp.
- 36 *Cambios en el perfil de las familias. La experiencia regional*, 1993, 434 pp.
- 37 *Familia y futuro: un programa regional en América Latina y el Caribe*, 1994, 137 pp.
- 37 **Family and future. A regional programme in Latin America and the Caribbean**, 1995, 123 pp.
- 38 *Imágenes sociales de la modernización y la transformación tecnológica*, 1995, 198 pp.
- 39 *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe*, 1994, 109 pp.
- 39 **Open regionalism in Latin America and the Caribbean**, 1994, 103 pp.
- 40 *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, 1995, 314 pp.
- 40 **Pollicies to improve linkages with the global economy**, 1995, 308 pp.
- 41 *Las relaciones económicas entre América Latina y la Unión Europea: el papel de los servicios exteriores*, 1996, 300 pp.
- 42 *Fortalecer el desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía*, 1996, 116 pp.
- 42 **Strengthening development. The interplay of macro- and microeconomics**, 1996, 116 pp.
- 43 *Quince años de desempeño económico. América Latina y el Caribe, 1980-1995*, 1996, 120 pp.
- 43 **The economic experience of the last fifteen years. Latin America and the Caribbean, 1980-1995**, 1996, 120 pp.

## SERIES MONOGRÁFICAS

### Cuadernos de la C E P A L

- 1 *América Latina: el nuevo escenario regional y mundial/ Latin America: the new regional and world setting, (bilingüe)*, 1975, 2ª ed. 1985, 103 pp.
- 2 *Las evoluciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 2ª ed. 1984, 73 pp.
- 2 *Regional appraisals of the international development strategy*, 1975, 2ª ed. 1985, 82 pp.
- 3 *Desarrollo humano, cambio social y crecimiento en América Latina*, 1975, 2ª ed. 1984, 103 pp.
- 4 *Relaciones comerciales, crisis monetaria e integración económica en América Latina*, 1975, 85 pp.
- 5 *Síntesis de la segunda evaluación regional de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 72 pp.
- 6 *Dinero de valor constante. Concepto, problemas y experiencias*, por Jorge Rose, 1975, 2ª ed. 1984, 43 pp.
- 7 *La coyuntura internacional y el sector externo*, 1975, 2ª ed. 1983, 106 pp.
- 8 *La industrialización latinoamericana en los años setenta*, 1975, 2ª ed. 1984, 116 pp.
- 9 *Dos estudios sobre inflación 1972-1974. La inflación en los países centrales. América Latina y la inflación importada*, 1975, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- s/n *Canada and the foreign firm*, D. Pollock, 1976, 43 pp.
- 10 *Reactivación del mercado común centroamericano*, 1976, 2ª ed. 1984, 149 pp.
- 11 *Integración y cooperación entre países en desarrollo en el ámbito agrícola*, por Germánico Salgado, 1976, 2ª ed. 1985, 62 pp.
- 12 *Temas del nuevo orden económico internacional*, 1976, 2ª ed. 1984, 85 pp.
- 13 *En torno a las ideas de la CEPAL: desarrollo, industrialización y comercio exterior*, 1977, 2ª ed. 1985, 57 pp.
- 14 *En torno a las ideas de la CEPAL: problemas de la industrialización en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 46 pp.
- 15 *Los recursos hidráulicos de América Latina. Informe regional*, 1977, 2ª ed. 1984, 75 pp.
- 15 *The water resources of Latin America. Regional report*, 1977, 2ª ed. 1985, 79 pp.
- 16 *Desarrollo y cambio social en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 59 pp.
- 17 *Estrategia internacional de desarrollo y establecimiento de un nuevo orden económico internacional*, 1977, 3ª ed. 1984, 61 pp.
- 17 *International development strategy and establishment of a new international economic order*, 1977, 3ª ed. 1985, 59 pp.
- 18 *Raíces históricas de las estructuras distributivas de América Latina*, por A. di Filippo, 1977, 2ª ed. 1983, 64 pp.
- 19 *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, por C. Massad y R. Zahler, 1977, 2ª ed. 1986, 66 pp.
- s/n *United States - Latin American trade and financial relations: some policy recommendations*, S. Weintraub, 1977, 44 pp.
- 20 *Tendencias y proyecciones a largo plazo del desarrollo económico de América Latina*, 1978, 3ª ed. 1985, 134 pp.
- 21 *25 años en la agricultura de América Latina: rasgos principales 1950-1975*, 1978, 2ª ed. 1983, 124 pp.
- 22 *Notas sobre la familia como unidad socioeconómica*, por Carlos A. Borsotti, 1978, 2ª ed. 1984, 60 pp.
- 23 *La organización de la información para la evaluación del desarrollo*, por Juan Sourrouille, 1978, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 24 *Contabilidad nacional a precios constantes en América Latina*, 1978, 2ª ed. 1983, 60 pp.
- s/n *Energy in Latin America: The Historical Record*, J. Mullen, 1978, 66 pp.
- 25 *Ecuador: desafíos y logros de la política económica en la fase de expansión petrolera*, 1979, 2ª ed. 1984, 153 pp.
- 26 *Las transformaciones rurales en América Latina: ¿desarrollo social o marginación?*, 1979, 2ª ed. 1984, 160 pp.
- 27 *La dimensión de la pobreza en América Latina*, por Oscar Altimir, 1979, 2ª ed. 1983, 89 pp.
- 28 *Organización institucional para el control y manejo de la deuda externa. El caso chileno*, por Rodolfo Hoffman, 1979, 35 pp.
- 29 *La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos: tres estudios*, 1979, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 29 *Monetary policy and balance of payments adjustment: three studies*, 1979, 60 pp.
- 30 *América Latina: las evaluaciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo en los años setenta*, 1979, 2ª ed. 1982, 237 pp.
- 31 *Educación, imágenes y estilos de desarrollo*, por G. Rama, 1979, 2ª ed. 1982, 72 pp.
- 32 *Movimientos internacionales de capitales*, por R. H. Arriazu, 1979, 2ª ed. 1984, 90 pp.
- 33 *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina*, por A. E. Calcagno, 1980, 2ª ed. 1982, 114 pp.
- 34 *Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978*, por D. Heymann, 1980, 2ª ed. 1984, 234 pp.
- 35 *Perspectivas de reajuste industrial: la Comunidad Económica Europea y los países en desarrollo*, por B. Evers, G. de Groot y W. Wagenmans, 1980, 2ª ed. 1984, 69 pp.
- 36 *Un análisis sobre la posibilidad de evaluar la solvencia crediticia de los países en desarrollo*, por A. Saieh, 1980, 2ª ed. 1984, 82 pp.
- 37 *Hacia los censos latinoamericanos de los años ochenta*, 1981, 146 pp.

- s/n *The economic relations of Latin America with Europe*, 1980, 2ª ed. 1983, 156 pp.
- 38 *Desarrollo regional argentino: la agricultura*, por J. Martín, 1981, 2ª ed. 1984, 111 pp.
- 39 *Estratificación y movilidad ocupacional en América Latina*, por C. Filgueira y C. Geneletti, 1981, 2ª ed. 1985, 162 pp.
- 40 *Programa de acción regional para América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1984, 62 pp.
- 40 **Regional programme of action for Latin America in the 1980s**, 1981, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- 41 *El desarrollo de América Latina y sus repercusiones en la educación. Alfabetismo y escolaridad básica*, 1982, 246 pp.
- 42 *América Latina y la economía mundial del café*, 1982, 95 pp.
- 43 *El ciclo ganadero y la economía argentina*, 1983, 160 pp.
- 44 *Las encuestas de hogares en América Latina*, 1983, 122 pp.
- 45 *Las cuentas nacionales en América Latina y el Caribe*, 1983, 100 pp.
- 45 **National accounts in Latin America and the Caribbean**, 1983, 97 pp.
- 46 *Demanda de equipos para generación, transmisión y transformación eléctrica en América Latina*, 1983, 193 pp.
- 47 *La economía de América Latina en 1982: evolución general, política cambiaria y renegociación de la deuda externa*, 1984, 104 pp.
- 48 *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, 1984, 102 pp.
- 49 *La economía de América Latina y el Caribe en 1983: evolución general, crisis y procesos de ajuste*, 1985, 95 pp.
- 49 **The economy of Latin America and the Caribbean in 1983: main trends, the impact of the crisis and the adjustment processes**, 1985, 93 pp.
- 50 *La CEPAL, encarnación de una esperanza de América Latina*, por Hemán Santa Cruz, 1985, 77 pp.
- 51 *Hacia nuevas modalidades de cooperación económica entre América Latina y el Japón*, 1986, 233 pp.
- 51 **Towards new forms of economic co-operation between Latin America and Japan**, 1987, 245 pp.
- 52 *Los conceptos básicos del transporte marítimo y la situación de la actividad en América Latina*, 1986, 112 pp.
- 52 **Basic concepts of maritime transport and its present status in Latin America and the Caribbean**, 1987, 114 pp.
- 53 *Encuestas de ingresos y gastos. Conceptos y métodos en la experiencia latinoamericana*. 1986, 128 pp.
- 54 *Crisis económica y políticas de ajuste, estabilización y crecimiento*, 1986, 123 pp.
- 54 **The economic crisis: Policies for adjustment, stabilization and growth**, 1986, 125 pp.
- 55 *El desarrollo de América Latina y el Caribe: escollos, requisitos y opciones*, 1987, 184 pp.
- 55 **Latin American and Caribbean development: obstacles, requirements and options**, 1987, 184 pp.
- 56 *Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina*, 1987, 112 pp.
- 57 *El proceso de desarrollo de la pequeña y mediana empresa y su papel en el sistema industrial: el caso de Italia*, 1988, 112 pp.
- 58 *La evolución de la economía de América Latina en 1986*, 1988, 99 pp.
- 58 **The evolution of the Latin American Economy in 1986**, 1988, 95 pp.
- 59 **Protectionism: regional negotiation and defence strategies**, 1988, 261 pp.
- 60 *Industrialización en América Latina: de la "caja negra" "casillero vacío"*, por F. Fajnzylber, 1989, 2ª ed. 1990, 176 pp.
- 60 **Industrialization in Latin America: from the "Black Box" to the "Empty Box"**, F. Fajnzylber, 1990, 172 pp.
- 61 *Hacia un desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe: restricciones y requisitos*, 1989, 94 pp.
- 61 **Towards sustained development in Latin America and the Caribbean: restrictions and requisites**, 1989, 93 pp.
- 62 *La evolución de la economía de América Latina en 1987*, 1989, 87 pp.
- 62 **The evolution of the Latin American economy in 1987**, 1989, 84 pp.
- 63 *Elementos para el diseño de políticas industriales y tecnológicas en América Latina*, 1990, 2ª ed. 1991, 172 pp.
- 64 *La industria de transporte regular internacional y la competitividad del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe*, 1989, 132 pp.
- 64 **The international common-carrier transportation industry and the competitiveness of the foreign trade of the countries of Latin America and the Caribbean**, 1989, 116 pp.
- 65 *Cambios estructurales en los puertos y la competitividad del comercio exterior de América Latina y el Caribe*, 1991, 141 pp.
- 65 **Structural Changes in Ports and the Competitiveness of Latin American and Caribbean Foreign Trade**, 1990, 126 pp.
- 66 **The Caribbean: one and divisible**, 1993, 207 pp.
- 67 *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, 1991, 92 pp.
- 67 **Postwar transfer of resources abroad by Latin America**, 1992, 90 pp.

- 68 *La reestructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe*, 1992, 148 pp.
- 68 **The restructuring of public-sector enterprises: the case of Latin American and Caribbean ports**, 1992, 129 pp.
- 69 *Las finanzas públicas de América Latina en la década de 1980*, 1993, 100 pp.
- 69 **Public Finances in Latin America in the 1980s**, 1993, 96 pp.
- 70 *Canales, cadenas, corredores y competitividad: un enfoque sistémico y su aplicación a seis productos latinoamericanos de exportación*, 1993, 183 pp.
- 71 *Focalización y pobreza*, 1995, 249 pp.
- 72 *Productividad de los pobres rurales y urbanos*, 1995, 318 pp.
- 73 *El gasto social en América Latina: un examen cuantitativo y cualitativo*, 1995, 167 pp.
- 74 *América Latina y el Caribe: dinámica de la población y desarrollo*, 1995, 151 pp.
- 75 *Crecimiento de la población y desarrollo*, 1995, 95 pp.
- 76 *Dinámica de la población y desarrollo económico*, 1995, (en prensa).
- 77 *La reforma laboral y la participación privada en los puertos del sector público*, 1996, (en prensa).
- 77 **Labour reform and private participation in public-sector ports**, 1996, 160 pp.
- 78 *Centroamérica y el TLC: efectos inmediatos e implicaciones futuras*, 1996, 164 pp.
- 9 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración y del Mercado Común Centroamericano*, 1985, 546 pp.
- 10 *América Latina: balance de pagos, 1950-1984*, 1986, 357 pp.
- 11 *El comercio exterior de bienes de capital en América Latina*, 1986, 288 pp.
- 12 *América Latina: Indices de comercio exterior, 1970-1984*, 1987, 355 pp.
- 13 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas*, 1987, Vol. I, 675 pp; Vol. II, 675 pp.
- 14 *La distribución del ingreso en Colombia. Antecedentes estadísticos y características socioeconómicas de los receptores*, 1988, 156 pp.
- 15 *América Latina y el Caribe: series regionales de cuentas nacionales a precios constantes de 1980*, 1991, 245 pp.
- 16 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración*, 1991, 190 pp.
- 17 *Comercio intrazonal de los países de la Asociación de Integración, según capítulos de la clasificación uniforme para el comercio internacional, revisión 2*, 1992, 299 pp.
- 18 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 1993, 313 pp.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIU) - Volumen I - Exportaciones*, 1993, 285 pp.

#### Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

- 1 *América Latina: relación de precios del intercambio*, 1976, 2ª ed. 1984, 66 pp.
- 2 *Indicadores del desarrollo económico y social en América Latina*, 1976, 2ª ed. 1984, 179 pp.
- 3 *Series históricas del crecimiento de América Latina*, 1978, 2ª ed. 1984, 206 pp.
- 4 *Estadísticas sobre la estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1978, 110 pp. (Agotado, reemplazado por Nº 8)
- 5 *El balance de pagos de América Latina, 1950-1977*, 1979, 2ª ed. 1984, 164 pp.
- 6 *Distribución regional del producto interno bruto sectorial en los países de América Latina*, 1981, 2ª ed. 1985, 68 pp.
- 7 *Tablas de insumo-producto en América Latina*, 1983, 383 pp.
- 8 *Estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1984, 146 pp.
- 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIU) - Volumen II - Importaciones*, 1993, 291 pp.
- 20 *Dirección del comercio exterior de América Latina y el Caribe según principales productos y grupos de productos, 1970-1992*, 1994, 483 pp.
- 21 *Estructura del gasto de consumo de los hogares en América Latina*, 1995, 274 pp.
- 22 *América Latina y el Caribe: dirección del comercio exterior de los principales productos alimenticios y agrícolas según países de destino y procedencia, 1979-1993*, 1995, 224 pp.
- 23 *América Latina y el Caribe: series regionales y oficiales de cuentas nacionales, 1950-1994*, 1996, 130 pp.
- 24 *Chile: comercio exterior según grupos de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, Rev. 3, y países de destino y procedencia, 1990-1995*, 1996, (en prensa).

## Estudios e Informes de la CEPAL

- 1 *Nicaragua: el impacto de la mutación política*, 1981, 2ª ed. 1982, 126 pp.
- 2 *Perú 1968-1977: la política económica en un proceso de cambio global*, 1981, 2ª ed. 1982, 166 pp.
- 3 *La industrialización de América Latina y la cooperación internacional*, 1981, 170 pp. (Agotado, no será reimpresso.)
- 4 *Estilos de desarrollo, modernización y medio ambiente en la agricultura latinoamericana*, 1981, 4ª ed. 1984, 130 pp.
- 5 *El desarrollo de América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1982, 153 pp.
- 5 *Latin American development in the 1980s*, 1981, 2ª ed. 1982, 134 pp.
- 6 *Proyecciones del desarrollo latinoamericano en los años ochenta*, 1981, 3ª ed. 1985, 96 pp.
- 6 *Latin American development projections for the 1980s*, 1982, 2ª ed. 1983, 89 pp.
- 7 *Las relaciones económicas externas de América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1982, 180 pp.
- 8 *Integración y cooperación regionales en los años ochenta*, 1982, 2ª ed. 1982, 174 pp.
- 9 *Estrategias de desarrollo sectorial para los años ochenta: industria y agricultura*, 1981, 2ª ed. 1985, 100 pp.
- 10 *Dinámica del subempleo en América Latina. PREALC*, 1981, 2ª ed. 1985, 101 pp.
- 11 *Estilos de desarrollo de la industria manufacturera y medio ambiente en América Latina*, 1982, 2ª ed. 1984, 178 pp.
- 12 *Relaciones económicas de América Latina con los países miembros del "Consejo de Asistencia Mutua Económica"*, 1982, 154 pp.
- 13 *Campesinado y desarrollo agrícola en Bolivia*, 1982, 175 pp.
- 14 *El sector externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones. El caso argentino*, 1982, 2ª ed. 1985, 216 pp.
- 15 *Ingeniería y consultoría en Brasil y el Grupo Andino*, 1982, 320 pp.
- 16 *Cinco estudios sobre la situación de la mujer en América Latina*, 1982, 2ª ed. 1985, 178 pp.
- 16 *Five studies on the situation of women in Latin America*, 1983, 2ª ed. 1984, 188 pp.
- 17 *Cuentas nacionales y producto material en América Latina*, 1982, 129 pp.
- 18 *El financiamiento de las exportaciones en América Latina*, 1983, 212 pp.
- 19 *Medición del empleo y de los ingresos rurales*, 1982, 2ª ed. 1983, 173 pp.
- 19 *Measurement of employment and income in rural areas*, 1983, 184 pp.
- 20 *Efectos macroeconómicos de cambios en las barreras al comercio y al movimiento de capitales: un modelo de simulación*, 1982, 68 pp.
- 21 *La empresa pública en la economía: la experiencia argentina*, 1982, 2ª ed. 1985, 134 pp.
- 22 *Las empresas transnacionales en la economía de Chile, 1974-1980*, 1983, 178 pp.
- 23 *La gestión y la informática en las empresas ferroviarias de América Latina y España*, 1983, 195 pp.
- 24 *Establecimiento de empresas de reparación y mantenimiento de contenedores en América Latina y el Caribe*, 1983, 314 pp.
- 24 *Establishing container repair and maintenance enterprises in Latin America and the Caribbean*, 1983, 236 pp.
- 25 *Agua potable y saneamiento ambiental en América Latina, 1981-1990 / Drinking water supply and sanitation in Latin America, 1981-1990* (bilingüe), 1983, 140 pp.
- 26 *Los bancos transnacionales, el estado y el endeudamiento externo en Bolivia*, 1983, 282 pp.
- 27 *Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia argentina entre 1976 y 1981*, 1983, 157 pp.
- 28 *Estilos de desarrollo, energía y medio ambiente: un estudio de caso exploratorio*, 1983, 129 pp.
- 29 *Empresas transnacionales en la industria de alimentos. El caso argentino: cereales y carne*, 1983, 93 pp.
- 30 *Industrialización en Centroamérica, 1960-1980*, 1983, 168 pp.
- 31 *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil*, 1983, 141 pp.
- 32 *La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina*, 1983, 81 pp.
- 33 *La agricultura campesina en sus relaciones con la industria*, 1984, 120 pp.
- 34 *Cooperación económica entre Brasil y el Grupo Andino: el caso de los minerales y metales no ferrosos*, 1983, 148 pp.
- 35 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: la dependencia externa y sus efectos en una economía abierta*, 1984, 201 pp.
- 36 *El capital extranjero en la economía peruana*, 1984, 178 pp.
- 37 *Dos estudios sobre política arancelaria*, 1984, 96 pp.
- 38 *Estabilización y liberalización económica en el Cono Sur*, 1984, 193 pp.
- 39 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: el caso de Haití y el de la República Dominicana*, 1984, 255 pp.
- 40 *La industria siderúrgica latinoamericana: tendencias y potencial*, 1984, 280 pp.
- 41 *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana*, 1984, 77 pp.

- 42 *Precios, salarios y empleo en la Argentina: estadísticas económicas de corto plazo*, 1984, 378 pp.
- 43 *El desarrollo de la seguridad social en América Latina*, 1985, 348 pp.
- 44 **Market structure, firm size and Brazilian exports**, 1985, 104 pp.
- 45 *La planificación del transporte en países de América Latina*, 1985, 247 pp.
- 46 *La crisis en América Latina: su evaluación y perspectivas*, 1985, 119 pp.
- 47 *La juventud en América Latina y el Caribe*, 1985, 181 pp.
- 48 *Desarrollo de los recursos mineros de América Latina*, 1985, 145 pp.
- 48 **Development of the mining resources of Latin America**, 1989, 160 pp.
- 49 *Las relaciones económicas internacionales de América Latina y la cooperación regional*, 1985, 224 pp.
- 50 *América Latina y la economía mundial del algodón*, 1985, 122 pp.
- 51 *Comercio y cooperación entre países de América Latina y países miembros del CAME*, 1985, 90 pp.
- 52 **Trade relations between Brazil and the United States**, 1985, 148 pp.
- 53 *Los recursos hídricos de América Latina y el Caribe y su aprovechamiento*, 1985, 138 pp.
- 53 **The water resources of Latin America and the Caribbean and their utilization**, 1985, 135 pp.
- 54 *La pobreza en América Latina: dimensiones y políticas*, 1985, 155 pp.
- 55 *Políticas de promoción de exportaciones en algunos países de América Latina*, 1985, 207 pp.
- 56 *Las empresas transnacionales en la Argentina*, 1986, 222 pp.
- 57 *El desarrollo frutícola y forestal en Chile y sus derivaciones sociales*, 1986, 227 pp.
- 58 *El cultivo del algodón y la soya en el Paraguay y sus derivaciones sociales*, 1986, 141 pp.
- 59 *Expansión del cultivo de la caña de azúcar y de la ganadería en el nordeste del Brasil: un examen del papel de la política pública y de sus derivaciones económicas y sociales*, 1986, 164 pp.
- 60 *Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano*, 1986, 212 pp.
- 61 *Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay*, 1987, 115 pp.
- 62 *Problemas de la industria latinoamericana en la fase crítica*, 1986, 113 pp.
- 63 *Relaciones económicas internacionales y cooperación regional de América Latina y el Caribe*, 1987, 272 pp.
- 63 **International economic relations and regional co-operation in Latin America and the Caribbean**, 1987, 267 pp.
- 64 *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, 1986, 201 pp.
- 65 *La industria farmacéutica y farmoquímica: desarrollo histórico y posibilidades futuras. Argentina, Brasil y México*, 1987, 177 pp.
- 66 *Dos estudios sobre América Latina y el Caribe y la economía internacional*, 1987, 125 pp.
- 67 *Reestructuración de la industria automotriz mundial y perspectivas para América Latina*, 1987, 232 pp.
- 68 *Cooperación latinoamericana en servicios: antecedentes y perspectivas*, 1988, 155 pp.
- 69 *Desarrollo y transformación: estrategia para superar la pobreza*, 1988, 114 pp.
- 69 **Development and change: strategies for vanquishing poverty**, 1988, 114 pp.
- 70 *La evolución económica del Japón y su impacto en América Latina*, 1988, 88 pp.
- 70 **The economic evolution of Japan and its impact on Latin America**, 1990, 79 pp.
- 71 *La gestión de los recursos hídricos en América Latina y el Caribe*, 1989, 256 pp.
- 72 *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, 1988, 77 pp.
- 72 **The evolution of the external debt problem in Latin America and the Caribbean**, 1988, 69 pp.
- 73 *Agricultura, comercio exterior y cooperación internacional*, 1988, 83 pp.
- 73 **Agriculture, external trade and international co-operation**, 1989, 79 pp.
- 74 *Reestructuración industrial y cambio tecnológico: consecuencias para América Latina*, 1989, 105 pp.
- 75 *El medio ambiente como factor de desarrollo*, 1989, 2ª ed. 1991, 123 pp.
- 76 *El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento*, 1989, 214 pp.
- 76 **Transnational bank behaviour and the international debt crisis**, 1989, 198 pp.
- 77 *Los recursos hídricos de América Latina y del Caribe: planificación, desastres naturales y contaminación*, 1990, 266 pp.
- 77 **The water resources of Latin America and the Caribbean - Planning hazards and pollution**, 1990, 252 pp.
- 78 *La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales*, 1990, 132 pp.
- 79 *La industria de bienes de capital en América Latina y el Caribe: su desarrollo en un marco de cooperación regional*, 1991, 235 pp.
- 80 *Impacto ambiental de la contaminación hídrica producida por la Refinería Estatal Esmeraldas: análisis técnico-económico*, 1991, 189 pp.

- 81 *Magnitud de la pobreza en América Latina en los años ochenta*, 1991, 177 pp.
- 82 *América Latina y el Caribe: el manejo de la escasez de agua*, 1991, 148 pp.
- 83 *Reestructuración y desarrollo de la industria automotriz mexicana en los años ochenta: evolución y perspectivas*, 1992, 191 pp.
- 84 *La transformación de la producción en Chile: cuatro ensayos de interpretación*, 1993, 372 pp.
- 85 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y extrategias de las empresas transnacionales*, 1992, 257 pp.
- 86 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo*, 1992, 163 pp.
- 87 *Análisis de cadenas agroindustriales en Ecuador y Perú*, 1993, 294 pp.
- 88 *El comercio de manufacturas de América Latina. Evolución y estructura 1962-1989*, 1993, 150 pp.
- 89 *El impacto económico y social de las migraciones en Centroamérica*, 1993, 78 pp.
- 90 *El papel de las empresas transnacionales en la reestructuración industrial de Colombia: una síntesis*, 1993, 131 pp.
- 91 *Las empresas transnacionales de una economía en transición: La experiencia argentina en los años ochenta*, 1995, 193 pp.
- 92 *Reestructuración y desarrollo productivo: desafío y potencial para los años noventa*, 1994, 108 pp.
- 93 *Comercio internacional y medio ambiente. La discusión actual*, 1995, 112 pp.
- 94 *Innovación en tecnologías y sistemas de gestión ambientales en empresas líderes latinoamericanas*, 1995, 206 pp.
- 95 *México: la industria maquiladora*, 1996, (en prensa).

#### **Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo**

- 1 *Resúmenes de documentos sobre deuda externa*, 1986, 324 pp.
- 2 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo*, 1986, 189 pp.
- 3 *Resúmenes de documentos sobre recursos hídricos*, 1987, 290 pp.
- 4 *Resúmenes de documentos sobre planificación y medio ambiente*, 1987, 111 pp.
- 5 *Resúmenes de documentos sobre integración económica en América Latina y el Caribe*, 1987, 273 pp.
- 6 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo, II parte*, 1988, 146 pp.
- 7 *Documentos sobre privatización con énfasis en América Latina*, 1991, 82 pp.
- 8 *Reseñas de documentos sobre desarrollo ambientalmente sustentable*, 1992, 217 pp.
- 9 *MERCOSUR: resúmenes de documentos*, 1993, 119 pp.
- 10 *Políticas sociales: resúmenes de documentos*, 1995, 95 pp.
- 11 *Modernización del Estado: resúmenes de documentos*, 1995, 73 pp.



### كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم - استلم منها من المكتبة التي تعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

#### 如何获取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经销处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

#### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

#### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

#### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

#### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas - DC 2-0853  
Fax (212)963-3489  
Nueva York, NY, 10017  
Estados Unidos de América

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas, Fax (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10, Suiza

Unidad de Distribución  
CEPAL - Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
Santiago de Chile

Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:

United Nations Publications  
Sales Section, DC 2-0853  
Fax (212)963-3489  
New York, NY, 10017  
USA

United Nations Publications  
Sales Section, Fax (22)917-0027  
Palais des Nations  
1211 Geneva 10, Switzerland

Distribution Unit  
CEPAL - Casilla 179-D  
Fax (562)208-1946  
Santiago, Chile