

**CEPAL**COMISION ECONOMICA PARA  
AMERICA LATINA Y EL CARIBE

NACIONES UNIDAS

**NOTAS SOBRE LA ECONOMIA Y EL DESARROLLO**

PREPARADAS POR LOS SERVICIOS DE INFORMACION

Nº 556/557 diciembre 1994

PARA USO INFORMATIVO; NO ES DOCUMENTO OFICIAL

## BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1994

**1. PANORAMA REGIONAL**

El año 1994 aportó nuevos indicios de consolidación de un patrón de desempeño económico más dinámico en América Latina y el Caribe. La tasa de crecimiento del producto interno bruto de la región pasó de un promedio de 3.2% anual en el trienio 1991-1993 a 3.7% en 1994, cifra ésta que sólo había sido superada en una ocasión en los últimos 14 años. El ingreso por habitante aumentó en 1.9%. La inflación promedio (excluido Brasil) descendió a 16%, un mínimo histórico en varios decenios. Finalmente, los países de América Latina y el Caribe siguieron atrayendo grandes volúmenes de capital extranjero, que en 1994 se acercaron a los 57 000 millones de dólares y permitieron financiar el creciente déficit de cuenta corriente.

Estos logros fueron posibles en parte gracias al mejoramiento de la economía internacional, especialmente en el segundo semestre del año. El ritmo de crecimiento de los países industrializados se duplicó, alcanzando 2.7%; la tasa de expansión del comercio mundial pasó de 4% a 7% en volumen, y los precios de los productos básicos, excluyendo los combustibles, aumentaron por primera vez en cinco años. La elevación de las tasas internacionales de interés no alcanzó a contrarrestar esas tendencias positivas. Por otro lado, a pesar del clima de incertidumbre existente en varios países con motivo de sus procesos electorales, el mejoramiento del desempeño económico se vio facilitado en América Latina y el Caribe por la sostenida expansión de la inversión interna, así como por el mantenimiento de políticas de estabilización y de reformas estructurales. Otro efecto dinamizador provino del nuevo impulso cobrado por las medidas de integración regional.

No obstante este mejor desempeño, la creación de empleo productivo continuó siendo insuficiente en la mayor parte de la región, ya que la fuerza de trabajo creció a ritmos acelerados, impulsada por las mayores tasas de participación. En algunos países, la reestructuración económica y los esfuerzos por mejorar la competitividad han tenido efectos desfavorables a corto plazo en la demanda de trabajo. Como consecuencia de ello, la desocupación y el subempleo no han disminuido en consonancia con las tasas de crecimiento, y en algunos países incluso han aumentado a pesar del estímulo proporcionado por la expansión del producto.

En términos generales, resulta evidente que en América Latina y el Caribe tasas de crecimiento inferiores a 4% no bastan para permitir grandes avances en la lucha contra la pobreza ni para impedir que el desempleo y el subempleo sigan a niveles inaceptables. Además, los ingresos de capital, aunque bienvenidos por su contribución positiva al crecimiento y la inversión, reflejan la insuficiencia de las tasas de ahorro interno y pueden socavar los esfuerzos por expandir las exportaciones. Por lo tanto, aún queda mucho por hacer si se quieren lograr simultáneamente los objetivos de aumentar la competitividad internacional y mejorar la equidad en los años venideros.

Un rasgo destacado del año que termina es la convergencia cada vez más pronunciada de las tasas de crecimiento de los diversos países de América Latina y el Caribe, la mayoría de los cuales registró ritmos de expansión moderados juntamente con tasas de inflación igualmente moderadas. Sólo tres de ellos crecieron en más de 5% (Argentina, Guyana y Perú); también fueron sólo tres los que registraron una contracción (Haití, Honduras y Venezuela). Resulta interesante plantearse en qué medida la creciente importancia del comercio intrarregional, conjuntamente con una mayor convergencia de políticas, contribuye a esta mayor simetría de los resultados obtenidos por los diversos países.

La estabilidad de precios siguió recibiendo alta prioridad en el marco de las políticas económicas de la región, y hubo nuevos avances en esta área. Si se excluye Brasil, la tasa media de inflación pasó de 49% en 1991 a 22% en 1992, 19% en 1993 y 16% en 1994. Las cifras preliminares muestran que todos los países, salvo seis, tendrán tasas de inflación inferiores a 25% este año; tan solo Brasil, Haití, Honduras, Jamaica, Uruguay y Venezuela rebasarán ese nivel. Por otro lado, es probable que ocho países registren tasas de un solo dígito; éstos son Argentina, Barbados, Bolivia, Chile, El Salvador, México, Panamá y Trinidad y Tabago.

El caso más espectacular de estabilización en 1994 fue el de Brasil, donde el Plan Real logró reducir la tasa de inflación mensual desde casi 50% hasta alrededor de 3%. También se registraron avances notables en Perú, donde se ha logrado reducir las alzas de precios desde más de 7 500% en 1990 hasta 17.5% en el año actual. Un éxito similar caracterizó a

Argentina, país en que la inflación disminuyó de 1 300% en 1990 a sólo 3.6% en la actualidad. Otros países en los que la inflación se redujo apreciablemente entre 1993 y 1994 son Chile, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Trinidad y Tabago y Uruguay. Al mismo tiempo, varios países registraron retrocesos en este ámbito en 1994; destacaron Costa Rica, Honduras, la República Dominicana y Venezuela, que tuvieron tasas de inflación notablemente más altas que en 1993.

En años anteriores, los avances o retrocesos en la lucha contra la inflación dependieron en gran medida de la situación fiscal. En la actualidad, los saldos fiscales de la mayoría de los países de la región se encuentran controlados (aunque a menudo con relativa precariedad) o son financiados con recursos externos; en 1994, sólo en Costa Rica, Haití, la República Dominicana y Venezuela el monto y crecimiento del déficit fiscal influyó de manera importante en mayores alzas de precios. Por consiguiente, otras variables adquieren mayor relevancia. La apreciación de la moneda local y la mayor demanda real de dinero han contribuido de forma importante a consolidar la estabilidad de precios en algunos países. En otros, los mecanismos de indización existentes han constituido un freno para las medidas de política antiinflacionaria.

En este contexto, la inversión en capital fijo siguió expandiéndose al fuerte ritmo vigente desde hace tres años. Según muestran cifras parciales correspondientes a 1994, las importaciones de bienes de capital crecieron con especial rapidez en Perú, Argentina y Brasil, y mantuvieron su considerable expansión en Colombia y México. Éste es un índice significativo de los esfuerzos de los países de la región por modernizar sus estructuras productivas.

La recuperación de los niveles de actividad de las economías industrializadas y la expansión consiguiente del comercio internacional, juntamente con el dinamismo del comercio intrarregional, se aunaron para proporcionar un contexto favorable a las exportaciones latinoamericanas y del Caribe. Éstas alcanzaron los 153 000 millones de dólares en 1994, lo que representa un incremento superior al 14%, porcentaje notablemente más alto que el 5% registrado en los dos años anteriores. El factor principal de esta aceleración fue el cambio de tendencia de los precios de exportación, aunque el aumento de éstos fue inferior al del volumen de ventas. Dicho cambio de tendencia se debió sobre todo al comportamiento de los precios de los productos básicos, que, excluidos los combustibles, crecieron por primera vez desde 1989. El valor de las exportaciones registró un crecimiento particularmente elevado en Bolivia (28%), Chile (25%), Ecuador y Nicaragua (24%), Perú (23%), y Colombia y Guatemala (20%).

Las importaciones de la región alcanzaron 171 000 millones de dólares en 1994, es decir, un 15% más que en el año anterior, cuando habían aumentado en 8%. El incremento de este año habría sido mayor incluso si no fuera por la aguda caída de las importaciones venezolanas, producto de la recesión y de las limitaciones a la disponibilidad de divisas. Los mayores aumentos del valor de las importaciones tuvieron lugar en Perú (36%), Argentina y Brasil (25%), Uruguay (23%) y Colombia (22%). Estas tasas representan un mayor volumen de compras, ya que los precios aumentaron sólo moderadamente (entre 2% y 3%).

La ampliación del déficit del balance de bienes (que aumentó en 19%, pasando de 15 000 millones de dólares a 18 000 millones) y los mayores pagos por servicios de los factores (que crecieron en 8%, pasando de 33 000 millones de dólares a 36 000 millones) mantuvieron vigente la tendencia al crecimiento del déficit en cuenta corriente, financiado por masivas entradas de capital extranjero. Dicho déficit pasó de 46 000 millones de

dólares en 1993 a 50 000 millones en 1994, lo que supone un aumento de 8%. Los mayores déficit correspondieron a México (28 500 millones de dólares) y a Argentina (10 500 millones), superiores en ambos casos a los de 1993. Otros países registraron déficit relativamente estables en relación con el año precedente, excepto en los casos de Chile (donde las exportaciones aumentaron con gran dinamismo) y Venezuela (donde las importaciones sufrieron un acusado descenso).

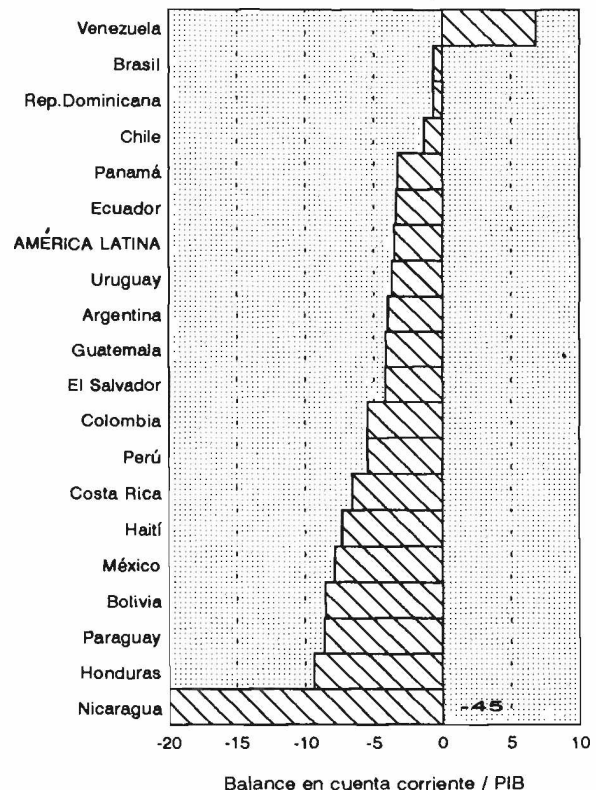
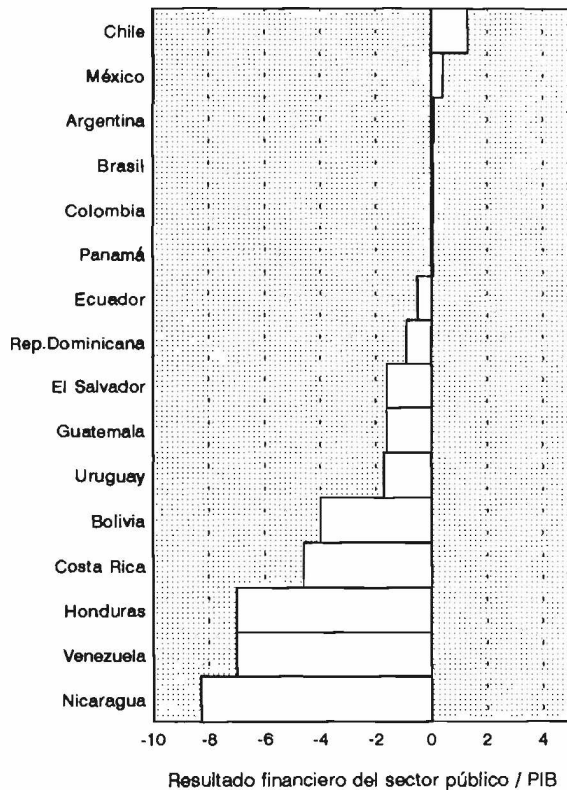
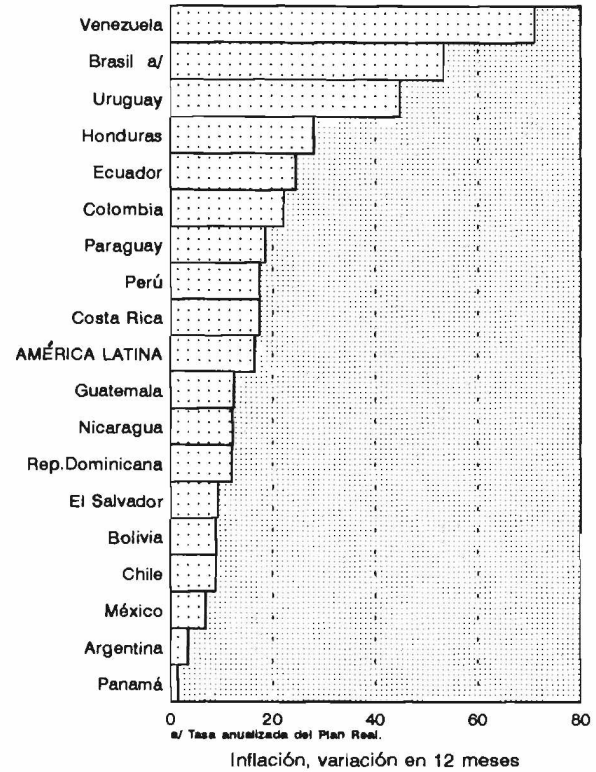
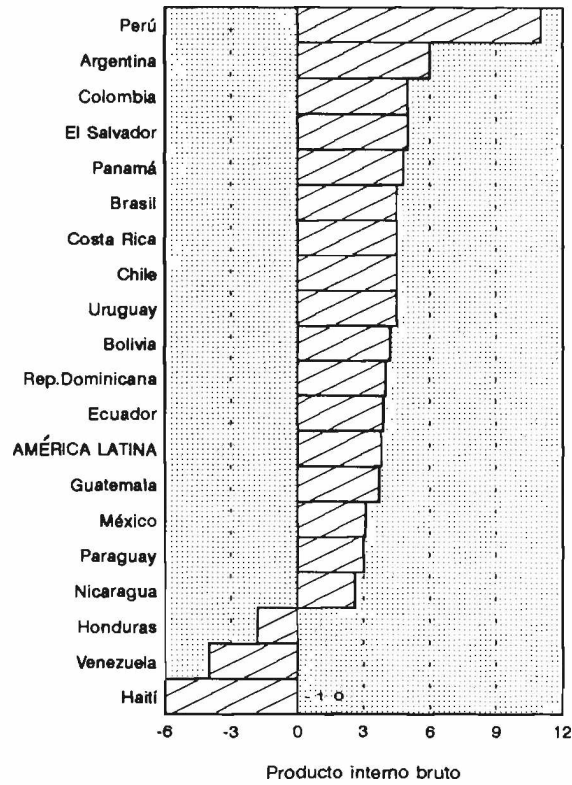
Las entradas de capital para financiar el déficit de la cuenta corriente fueron de nuevo muy abundantes, del orden de 57 000 millones de dólares según cálculos preliminares. Si bien este monto es inferior a los 65 000 millones que ingresaron en la región el año anterior, las corrientes de capital persistieron a pesar de dificultades potenciales tales como la incertidumbre surgida en torno a varias confrontaciones electorales cruciales, los problemas que aquejaron a los sistemas financieros de ciertos países y el alza de las tasas de interés en los Estados Unidos. Cabe agregar, además, que los episodios de fuga de capitales en México y Venezuela fueron limitados y no tuvieron repercusiones en otros países. Dado que, en el conjunto de la región, las entradas netas de capital sólo superaron ligeramente el déficit de cuenta corriente, la acumulación de reservas disminuyó, pasando de un promedio de 20 000 millones de dólares en 1991-1993 a tan sólo 7 000 millones en 1994.

La mayor reducción de las entradas de capital tuvo lugar en México, donde los temores de inestabilidad política indujeron a los inversionistas a reducir sus colocaciones netas de 29 500 millones de dólares a un monto de todas maneras muy alto: 19 500 millones. Dado que esta última suma era notablemente inferior al déficit mexicano de cuenta corriente, las reservas internacionales disminuyeron en 9 000 millones para cubrir la diferencia. En Venezuela, la crisis bancaria desembocó en una salida de capital de 4 500 millones de dólares, que contrasta con un ingreso de casi 2 000 millones en 1993. Pese a una fuerte reducción de sus importaciones, Venezuela se vio también obligada a usar sus reservas, aunque en un monto reducido. Asimismo, varios países de América Central y el Caribe (Costa Rica, Guatemala y, especialmente, la República Dominicana) recibieron notablemente menos capital extranjero que en el año precedente. Tan sólo en Brasil, Colombia, Paraguay y Perú tuvo lugar este año un ingreso de capital extranjero mucho mayor. En los demás países, las transacciones fueron relativamente estables en relación con el año 1993. En conjunto, las transferencias netas de recursos (entradas netas de capital menos pagos de intereses y dividendos) siguieron siendo positivas por cuarto año consecutivo, aunque la cifra de 32 000 millones de dólares de 1993 disminuyó a 21 000 millones en 1994.

Las principales modalidades de ingreso de capitales a América Latina y el Caribe en 1994 fueron los bonos, la inversión extranjera directa y las compras de acciones en las bolsas de valores de la región o en las bolsas internacionales, mediante las *American Depositary Receipts* (ADR) y *Global Depositary Receipts* (GDR). De los 57 000 millones de dólares netos ingresados en 1994, unos 17 000 millones (casi un tercio) acudieron en respuesta a la emisión de bonos, pese a registrar esta última una reducción importante en relación a 1993. Los ADR y GDR representaron cerca de 5 000 millones, mientras que la inversión extranjera directa contabilizó probablemente unos 15 000 millones. El resto consistió en compras de acciones de las bolsas nacionales de valores, en préstamos oficiales y en diversos tipos de capital a corto plazo.

La deuda de la región aumentó en 5.8% en 1994, hasta alcanzar 534 000 millones de dólares. El incremento neto de casi 30 000

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



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

millones correspondió en gran medida a la mencionada emisión de bonos, junto con préstamos de instituciones financieras internacionales y regionales y de gobiernos de países industrializados. Estos aumentos de pasivos se vieron compensados por reducciones de la deuda comercial en Brasil, Ecuador y la República Dominicana, donde se aplicaron planes tipo Brady. La combinación de un incremento moderado de la deuda y de aumentos mayores de las exportaciones arrojó una

disminución del coeficiente deuda/exportaciones de la región en su conjunto, que pasó de 302% en 1993 a 280% en 1994. Es éste el nivel más bajo desde que comenzara la crisis de la deuda. Todos los países de América Latina y el Caribe, excepto Paraguay y Haití, lograron mejorar ese coeficiente, si bien la carga de la deuda de algunos de ellos (especialmente Nicaragua y Haití) sigue siendo muy elevada y requerirá atención en los años venideros.

## 2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

### a) Principales aspectos regionales

El nivel de actividad de América Latina y el Caribe creció 3.7% en 1994, con lo que se aceleró su moderada recuperación iniciada en 1991. Por lo tanto, el producto por habitante volvió a registrar un incremento, esta vez de 1.9%. Sin embargo, como el producto regional de 1994 resultó sólo 29% superior al de 1980, antes de que se desencadenara la crisis de la deuda, el producto por habitante fue aún 3% inferior al de entonces y equivalente al de 1979. El crecimiento del producto fue bastante generalizado, ya que sólo tres países registraron contracciones en el nivel de actividad. Asimismo, hubo una convergencia en las tasas de crecimiento, con mayores similitudes en comparación a las observadas en años anteriores. La gran mayoría de las economías tuvo incrementos cercanos a la tasa promedio para la región en su conjunto, mientras que los incrementos más altos correspondieron a países que están recuperando sus niveles de actividad después de las prolongadas recesiones del decenio de 1980. El crecimiento de 1994 provino principalmente de la expansión de la demanda externa, así como del dinamismo de la inversión, que nuevamente se vio favorecida por un elevado ingreso de recursos financieros desde el exterior.

Así, Perú volvió a presentar una expansión significativa (11%), superior incluso a la de 1993 que había sido de 6.5%, con lo que logró recuperarse en gran parte de la recesión del quinquenio 1988-1992. En tanto, Guyana mantuvo su alta tasa del ejercicio precedente, continuando su recuperación por cuarto año consecutivo. Argentina también mostró otra vez un crecimiento significativo (6%), con lo que completó cuatro años de notable expansión, con un incremento acumulado de 33%. Con ello se superó el nivel de 1980 en 21% y por primera vez el ingreso por habitante fue similar al de dicho año. Por otro lado, en quince países —Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, Paraguay, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay— el producto se expandió entre 3 y 5%. Chile continuó así con su sostenido crecimiento, por undécimo año consecutivo, aunque por debajo del incremento del trienio anterior que había sido de 7%, con lo que superó en casi un 70% el nivel alcanzado en 1980. En tanto, Colombia, que desde hace muchos años ha presentado tasas positivas de crecimiento, aunque a veces modestas, ha logrado un ritmo más elevado de expansión en los últimos tres años. A su vez, Brasil continuó su recuperación iniciada en 1993, en medio de la inestabilidad, después del magro desempeño entre 1988 y 1992, pero sin llegar a alcanzar los niveles de mediados del decenio anterior. México tuvo un moderado aumento, recuperándose así del virtual estancamiento del año anterior. Nicaragua, a su vez, se expandió 2.5%, después de una década con descensos en el nivel de actividad, pero el nivel del producto fue de sólo dos tercios del registrado en el trienio inmediatamente anterior al comienzo de la crisis (1976-1978).

Por el contrario, cinco países mostraron una evolución desfavorable: Jamaica tuvo un incremento modesto del

producto (1%), con lo que completó cuatro años con un desempeño mediocre, mientras que otros tres registraron caídas en el nivel de actividad. En Haití ese deterioro fue la prolongación de la recesión que ha experimentado desde que se desencadenó la crisis política. En Venezuela, en tanto, se acentuó la recesión iniciada el año anterior, después de un trienio de altas tasas de crecimiento, mientras que en Honduras se contrajo el PIB luego de dos años de fuerte expansión. Por último, la actividad económica de Cuba fue prácticamente similar al bajo nivel que había registrado el año anterior, luego de tres años de aguda contracción.

Gracias al mayor crecimiento de 1994, once países tuvieron un resultado más favorable que en 1993 y en otros nueve se mantuvo un satisfactorio crecimiento, pero en tres de estos últimos algo inferior al del año anterior; en cambio, solo cuatro países registraron un deterioro en el nivel de actividad. Esto contrasta con el ejercicio precedente donde sólo siete países habían mejorado su desempeño en relación a 1992. (Véase el cuadro A.2.)

A pesar de las aún relativamente elevadas tasas demográficas de muchos países de la región, los resultados en término de producto por habitante fueron en su mayoría positivos. En seis países —Argentina, Barbados, Colombia, Guyana, Perú y Uruguay— este indicador de bienestar aumentó 3% y más y en otros once —Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Panamá, República Dominicana y Trinidad y Tabago— se expandió ligeramente, entre 1% y algo menos de 3%. En cambio, en los siete países restantes el producto por habitante se estancó o disminuyó. Sin embargo, si se considera además el desfavorable desempeño de las economías de la región en el decenio pasado, sólo ocho países registraron en 1994 un producto por habitante superior al que tenían en 1980: Chile (33%), Colombia (28%), Jamaica (16%), Uruguay (13%), Panamá (7%), República Dominicana (7%), Costa Rica (3%) y Argentina (1%), mientras que en Barbados y Paraguay resultó prácticamente igual. En el extremo opuesto, las mayores reducciones del producto por habitante se registraron en Haití (-47%), Nicaragua (-42%), Trinidad y Tabago (-32%), Perú (-23%), Bolivia (-17%), Guatemala (-15%), Honduras (-10%), El Salvador y México (-5%), Brasil (-3%) y Ecuador (-2%). (Véase el cuadro A.3.)

En 1994 la situación del empleo se ha deteriorado en varios países de la región, ya que han registrado aumentos de las tasas de desocupación y un estancamiento o una reducción de los indicadores de empleo formal. En Argentina el desempleo abierto urbano siguió creciendo, sobrepasando con creces el 10% de la fuerza de trabajo, en tanto en Venezuela también se incrementó fuertemente. En Chile la tasa de desocupación se elevó a un 6.7% en el trimestre agosto-octubre, lo que implica un considerable aumento en comparación con el mismo período de 1993, que había sido de 4.8%. A su vez, en Brasil hubo un ligero empeoramiento, con un aumento de la tasa de desempleo abierto, mientras se contrajo el empleo industrial, en particular

en actividades formales. También en México se observó un moderado incremento de la desocupación, ya que la tasa de desempleo urbano se elevó de 3.5% en los primeros nueve meses de 1993 a 3.7% en el mismo período de 1994. Con la excepción de la maquila, el nivel de empleo formal se contrajo. En Bolivia, Honduras, Nicaragua y Uruguay se registró también un deterioro del empleo. En cambio, en Perú la tasa de desocupación decreció levemente de 9.9 a 9.5% y el empleo urbano formal se mantuvo estable, con contracción de las ramas de industria y comercio y una expansión en los servicios. También hubo un mejoramiento de la ocupación en Ecuador, El Salvador y Panamá.

El comportamiento del empleo en los países de América Latina es diverso. En el caso de Venezuela el aumento del desempleo se explica principalmente por una contracción del producto, especialmente de aquellas actividades orientadas hacia la demanda interna. En cambio, en otros países influyeron en el deterioro de la ocupación las políticas de estabilización y ajuste, con sus diferentes modalidades. Así, hubo despidos masivos de empleados públicos (a veces en el contexto de programas de privatización como en Argentina). En Chile, la política de estabilización ha limitado la demanda interna, con lo que se vio afectada la generación de empleo en las actividades no transables. En otras circunstancias, la política de apertura llevó al desplazamiento de empresas no competitivas, con la pérdida consiguiente del empleo (como en los casos de Argentina, México y Uruguay). Asimismo, la transformación productiva con la cual las empresas reaccionan al aumento de competencia, en muchos casos implicaba la incorporación de tecnologías menos intensivas en mano de obra. De esta manera se logró un fuerte aumento de la productividad del trabajo, resultando en altas tasas de crecimiento del producto industrial que coincidían con un menor nivel de empleo (Argentina y Brasil).

La generación dinámica de empleo formal provino en 1994 de los segmentos exportadores de manufacturas (maquila, automotriz) como también de actividades no transables (construcción, sector financiero). Sin embargo, en la mayoría de los países la generación de empleo en dichas actividades no pudo compensar la pérdida de puestos de trabajo en otros segmentos formales. De este modo, en 1994 se acentuó el carácter informal de la generación de empleos; se estima que más del 80% de los nuevos puestos de trabajo correspondieron a actividades informales con bajo nivel de productividad. Por otra parte, en las zonas rurales se observaron en varios países una situación difícil en el sector agropecuario, por lo que hay que suponer que se haya contraído el empleo formal en estas actividades (casos de Chile, Argentina, Paraguay), aunque en otros países (como Perú) se observó una reactivación del sector.

#### b) Las economías nacionales

En 1994 la economía **peruana** volvió a tener un crecimiento significativo (11%), bastante más alto que el registrado el año anterior, que había sido de 6.5%, en un contexto de mayor estabilidad política y reducción de la tasa de inflación. Esto ha permitido compensar en parte los efectos de la severa recesión en el quinquenio 1988-1992, con una caída acumulada del producto interno bruto de 24%. Este dinamismo se debió a la fuerte expansión de la inversión, que continuó con la recuperación iniciada en años anteriores. También tuvo un importante aporte al crecimiento del nivel de actividad el alto dinamismo del volumen físico de las exportaciones, que contribuyeron con una cuarta parte del incremento del producto. Por su parte, la tasa de desempleo disminuyó ligeramente, con lo que se mantuvo cercano al 10%, mientras que el empleo urbano formal continuó

estable, con caídas en las ramas de industria y comercio y un aumento en las de servicios.

El mayor nivel de actividad económica pudo observarse en todos los sectores productivos. La agricultura y pesca se vieron favorecidas por las buenas condiciones climáticas. La producción de granos en general fue superior al año anterior, destacándose los aumentos en las cosechas de arroz, y algodón (más de 70%) y caña de azúcar (30%). Esta evolución no ha sido ajena por una parte, al financiamiento otorgado por bancos rurales, y por otra, a las sobretasas arancelarias impuestas sobre las importaciones de arroz, azúcar, trigo y maíz. La pesca experimentó también un fuerte repunte, tanto en los rubros de harina de pescado, como de consumo humano, permitiendo satisfacer una demanda externa creciente por productos en conserva y congelados. Este comportamiento fue favorecido por inversiones en la modernización de la flota y en la ampliación de las plantas procesadoras. En el incremento de la elaboración de congelados, fue determinante la participación de barcos de bandera extranjera que operaron con convenios para la extracción del calamar gigante.

La estabilidad en la situación política y social, indujo un importante ingreso de capitales externos, estimulando al sector empresarial, lo que benefició a los sectores manufactureros, minero y comercial. La reactivación de la manufactura, cuyo crecimiento fue cerca de 13%, se extendió del sector de elaboración de productos primarios al resto de la industria, con incrementos similares en los sectores de bienes de consumo, intermedios y de capital. Así mismo, el ingreso de capitales externos de 6 000 millones de dólares, proveniente en parte de la privatización de empresas públicas, permitió aumentar la inversión en minería y en construcción; este último sector tuvo un rápido crecimiento (24%), estimulado por el gasto del sector público en rehabilitación de carreteras y obras financiadas por el Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI). Aunque en la minería, la privatización de empresas públicas ha seguido su curso, las nuevas inversiones no muestran aún resultados a nivel de la producción, a excepción de la empresa china Shougang-HierroPerú con extracción de hierro que superó en 35% a la producción del año anterior. Sin embargo, nuevas inversiones en minas de oro, cobre y en petróleo generan expectativas de un fuerte crecimiento en la producción futura.

La economía **argentina** mantuvo un comportamiento nítidamente expansivo en 1994 (6%), con lo que se prolongó una fase expansiva de duración y amplitud inusuales en la experiencia argentina reciente. Por primera vez desde 1990, el aumento en el volumen físico de las exportaciones tuvo una significativa contribución al incremento del PIB, debido en particular al dinamismo de las ventas externas de bienes manufacturados. Al mismo tiempo, las importaciones (cuyo incremento se había moderado en 1993) volvieron a acelerar su variación, influidas especialmente por las cuantiosas incorporaciones de bienes de capital. Así, nuevamente aumentó el déficit del comercio de bienes y servicios. Desde el punto de vista de la demanda interna, el componente más dinámico volvió a ser la inversión, cuyo crecimiento se aceleró netamente sobre los ya rápidos ritmos del año previo: la construcción siguió expandiéndose, y las compras de equipos (especialmente los importados) tuvieron un fuerte incremento. De tal forma, el coeficiente de formación de capital se acercó a los registros de comienzos del decenio anterior, antes de la crisis de la deuda. Por su parte, el consumo agregado creció significativamente, pero proporcionalmente menos que el producto: se observaron signos de que se estaba moderando el gasto de las familias. Las ventas de automóviles siguieron aumentando a altas tasas, pero las de otros bienes de consumo, durables y no durables se desaceleró. Los sectores de mayor crecimiento en 1994 fueron la construcción,

la minería, especialmente la mayor extracción de petróleo, y algunos servicios. La producción agropecuaria registró una variación pequeña, lo que prolongó la tendencia poco dinámica observada en los últimos años. La industria manufacturera volvió a expandirse, aunque nuevamente a un ritmo inferior al del producto total; dentro del sector continuó apreciándose una evolución heterogénea en la producción de distintas ramas y conjuntos de empresas.

Sin embargo, esa fuerte expansión de la actividad económica no tuvo correlato en la demanda de mano de obra. En 1994, se elevó nuevamente la tasa de desempleo que, por primera vez, excedió la cota del 10%. Entre mayo de 1994 e igual mes del año anterior, el empleo total urbano creció menos que la población. En el mismo período (y a diferencia de lo que había venido ocurriendo en los años recientes), se redujo la tasa de participación laboral. Al mismo tiempo, el índice de subempleo creció. En el período de cuatro años desde mayo de 1990, el empleo urbano aumentó en forma vegetativa, mientras que el coeficiente de desocupación se elevó en más de dos puntos, contrastando nítidamente con la fuerte suba en el producto a lo largo del intervalo.

El desempeño económico de **Colombia** fue similar al registrado en 1993, creciendo la economía ligeramente por encima de 5%. Tal crecimiento estuvo jalonado por un aumento de 15% del consumo del gobierno y de 12% de la inversión privada. Esta última creció a pesar del alza de las tasas de interés internas, ya que estuvo facilitada por la amplia disponibilidad de crédito externo. Por su parte, el ritmo de expansión de la inversión pública se redujo fuertemente a 3% desde el 19% registrado en 1993, con lo que la inversión total estuvo lejos del excepcional crecimiento que protagonizara el año anterior. El crecimiento sectorial fue en 1994 más equilibrado entre sectores que en 1993. De éstos, los más dinámicos fueron nuevamente los servicios, y entre ellos los del gobierno (13% de aumento) y los financieros (9%). Les siguió la minería, con 8%. Los principales sectores registraron todos una expansión significativa, con excepción, una vez más, de la cosecha cafetera (-18%) y la trilla de café (-7%). Si se excluye el café, el sector agropecuario creció en más de 5%, lo cual constituyó un mejor resultado que el del año anterior. Exceptuando la trilla de café, la industria manufacturera se expandió también por encima de 5%; destaca el hecho de que el crecimiento no estuvo tan concentrado en una sola rama como en el año anterior (en aquel caso, en el sector automotriz). Al comenzar el segundo semestre se observó un quiebre de la tendencia ascendente del desempleo perceptible desde el año anterior.

En 1994 la economía **brasileña** continuó su recuperación iniciada en 1993, luego de tres años de recesión, con un crecimiento de 4.5%, la mayor tasa desde 1986. A pesar de la tasa expresiva de crecimiento, continuó la inestabilidad propia de un país que está pasando por una coyuntura de transición, con fuertes fluctuaciones en el transcurso del año y claras disparidades entre las distintas actividades. El mayor dinamismo provino principalmente del aumento de la oferta agrícola, después de la caída del año anterior y el incremento de la producción de bienes de consumo durable, preferentemente de los derivados de la industria metal mecánica. Durante los primeros meses del año se observó un crecimiento acelerado de producción, que demuestra la capacidad de respuesta rápida principalmente del sector industrial ante presiones de demanda interna. Sin embargo, en el segundo trimestre se observó una desaceleración que estuvo determinada por la incidencia de las expectativas y razones de orden operacional asociadas al proceso de adaptación a la URV, el nuevo indizador que entró a regir en el mes de marzo, así

como por los temores vinculados a la entrada de la tercera etapa del plan de estabilización, con la adopción de una nueva moneda. Este período de incertidumbre terminó en el mes de agosto, ya que la adaptación no resultó tan traumática como se temía. Con ello comenzó una fase de rápida reactivación económica, similar a la que han tenido otros planes de estabilización. La regularización de las decisiones de consumo se explica por la mayor transparencia del sistema de precios con la estabilización de la economía, reforzada por la fuerte expansión de la demanda por crédito. A raíz de esta nueva situación, las autoridades comenzaron que temer que podría resurgir rápidamente un rebrote inflacionario, con lo que peligraría todo el proceso. En esas circunstancias se establecieron una serie de medidas con el propósito de atenuar la presión de la demanda, a través de restricciones al crédito, ampliación de los encajes al sistema financiero y la reducción de los aranceles de importación. Estas medidas frenaron el recalentamiento de la economía, pero igualmente la expansión del nivel de actividad y en particular del sector industrial se mantuvo, limitada en algunos casos por el agotamiento de la capacidad ociosa.

La industria manufacturera tuvo un incremento de 5%, la mitad de la tasa registrada en 1993. Esta expansión se debió al desempeño favorable principalmente del sector de bienes durables, en particular de la industria automotriz, impulsada por la fuerte demanda interna, con lo que se alcanzaron niveles récord de producción. Incidió también la reducción de precios internos derivada de los acuerdos sectoriales, establecida el año anterior, lo cual permitió la renovación de la flota automovilística, de sectores privados y gobierno. Esta expansión de la demanda fue factible por la mejora en los niveles de ingresos de la población con el fin de las tasas muy altas de inflación y, principalmente, por la ampliación del crédito al consumo, con gran destaque de las tarjetas de crédito. Los bienes de consumo no durables como los productos de las industrias alimenticias tuvieron, en cambio, un desempeño menos favorable. El mercado externo contribuyó también a impulsar el crecimiento de los manufacturados, aunque a un ritmo menor que el año anterior. En cambio, la exportación de productos básicos fue muy vigorosa por lo que su contribución a la expansión del producto fue significativa.

La situación del empleo en Brasil tuvo cierto deterioro en 1994. La tasa de desempleo abierto se incrementó de 5.3% en 1993 a 5.5% en 1994, con aumentos simultáneos de la población ocupada y desocupada. Este hecho se explica por el incremento de la tasa de participación, en razón de la reactivación económica que atrae nuevas personas al mercado de trabajo. Por otro lado, hubo un aumento del nivel de ocupación, pero acompañado de una mayor precariedad de las condiciones de trabajo, puesto que el aumento del empleo fue mayor en los trabajadores por cuenta propia y los que no están amparados por la legislación social. La ocupación en actividades formales se mantuvo estable, con una caída en los que trabajan en el sector industrial y aumento en la construcción, comercio y servicios.

El nivel de actividad de **Chile** se expandió 4.5%, pero resultó más bajo en comparación con las tasas alcanzadas en años anteriores. Este crecimiento fue impulsado principalmente por las exportaciones y por niveles históricamente elevados en los coeficientes de inversión. La expansión del volumen de las exportaciones fue muy alta, lo que explica la mayor parte del incremento del PIB. Como el gasto interno, en promedio, creció bastante por debajo del incremento del producto, el grueso del ajuste que se aplicó desde mediados de 1993, a raíz del elevado nivel de gasto y los problemas en el sector externo por el fuerte deterioro de los precios de exportación, radicó en el consumo

privado, ya que la inversión creció al ritmo del producto y el gasto público total por encima de éste. El consumo privado mostró una desaceleración en el primer semestre, producto de tasas de interés bastante elevadas y del incremento en las tasas de desempleo, que han respondido con rezago a la desaceleración en el gasto y en el producto. Hubo una reactivación de los transables, particularmente pesca y silvicultura. La minería y la industria crecieron al compás del producto, si bien la minería tuvo una tendencia ascendente y en la industria fue declinante, dado que en ésta primaron los efectos contractivos de la demanda interna por sobre los impactos expansivos de la demanda externa. Los sectores productores de no transables continuaron su desaceleración, destacando la contracción de la construcción, en particular de la edificación privada, y un lento crecimiento del comercio. El comercio registró una recuperación a partir del tercer trimestre, derivada de la reactivación en las importaciones de bienes de consumo.

Como el ajuste reposó sobre la reducción en el ritmo de actividad de los no transables, más intensivos en empleo, ello se reflejó en un menor dinamismo en el mercado del trabajo. La tasa de desocupación aumentó desde valores inferiores al 5% en el último trimestre 1993 a 6.7% en el trimestre agosto-octubre. La generación de empleos que venía creciendo a tasas anualizadas de 6% en el segundo semestre de 1993, se desaceleró a un 3.5% en el primer trimestre y cayó en 1% en el tercero. La menor expectativa de encontrar empleo redujo también el elevado crecimiento que venía experimentando la fuerza de trabajo a una tasa de 3.4% en el segundo trimestre y a sólo 0.7% en el tercero. Los costos del ajuste operaron en el mercado del trabajo por cantidad y no por precio, ya que coexistió un importante incremento en salarios reales con menor generación de empleos y aumento del desempleo, pese a una significativa reducción en el crecimiento de la fuerza de trabajo.

La actividad se aceleró sensiblemente en **Uruguay** a partir del segundo trimestre, de modo que el producto interno bruto creció por encima de 4% durante 1994. Ello respondió al aumento de la demanda tanto interna como externa. En efecto, por un lado, continuó el proceso de expansión de la inversión fija, con aumentos tanto en construcción como en maquinaria y equipo, a lo que se sumó la expansión del gasto público y privado. Considerable fue, a su vez, el ascenso del volumen físico de las exportaciones de bienes y servicios, en gran parte debido a la mayor demanda de los países vecinos; durante la primera mitad del año el estímulo provino del incremento del turismo procedente de Argentina, mientras que en la segunda mitad primó el efecto del ascenso de la demanda de Brasil posterior al Plan Real. Buena parte de la expansión de la demanda global continuó siendo abastecida con importaciones, cuyo volumen físico volvió a crecer a ritmo intenso.

El crecimiento se concentró en los sectores de servicios, mientras la producción de bienes continuó estancada. En ésta, sólo la construcción incidió positivamente en la ampliación de la producción de bienes, ya que la agricultura aumentó marginalmente y siguió retrocediendo la industria manufacturera. En este último sector continuó incidiendo decisivamente la paralización de la planta de refinación de petróleo para tareas de remodelación; también decrecieron la fabricación de sustancias químicas, de minerales no metálicos y la metálica básica. Por el contrario, se ampliaron significativamente la producción metalúrgica y de maquinaria y equipo (principalmente como consecuencia del considerable ascenso de la industria automotriz), la manufactura de alimentos –impulsada en gran medida por el aumento de la actividad frigorífica– y la producción de tabaco, textiles y vestimenta, y papel e imprenta. Con exclusión de la generación de energía

eléctrica, que disminuyó al volver a reducirse la demanda de Argentina, los servicios mostraron crecimientos significativos. A pesar del mayor nivel de actividad, la tasa de desempleo se elevó a alrededor de 10% hacia fines del tercer trimestre, dos puntos por encima del registro de un año antes. Ello resultó de un aumento de la tasa de actividad que coincidió con un retroceso de la tasa de empleo. El promedio de los nueve primeros meses del año (9%), sin embargo, sólo superó ligeramente el de igual período del año anterior.

La economía **boliviana** creció en un 4% en 1994, tasa muy similar al del año pasado. En la demanda global destaca el fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (29%) y el bajo incremento de la demanda interna, lo que se explica por la disminución de la inversión pública interna. El consumo del gobierno general creció modestamente (2%), mientras el privado se expandió a una tasa similar a la del producto. El sector con mayor incidencia en el crecimiento fue el de hidrocarburos con aumentos considerables en la producción de petróleo y gas natural (13%). El sector agrícola experimentó un crecimiento similar al del PIB con mayor dinamismo en la producción agroindustrial, sobre todo en sectores vinculados al mercado externo como soya, algodón y aceite vegetal. La minería aumentó levemente, sobresaliendo el crecimiento de la producción de oro y plata. La industria manufacturera registró una expansión ligeramente superior al promedio, donde destacan las ramas metálicas básicas, productos químicos y refinación de petróleo. La construcción se mantuvo estancada debido a una falta de ejecución de la inversión pública durante la primera mitad del año, tendencia que se revirtió en el segundo semestre. El sector de electricidad, gas y agua experimentó una tasa de crecimiento muy alta (13%) basado principalmente en el aumento en la generación de energía eléctrica.

En 1994 **Ecuador** registró un leve aumento de la tasa de crecimiento (4%), lo que incidió en un crecimiento del PIB por habitante. Este crecimiento se basó principalmente en el sector externo (sobre todo petróleo), pero también en el consumo interno y la formación bruta de capital fijo. Esta última, después de un estancamiento en el año previo volvió a crecer con una tasa por encima del incremento del PIB (5.5%). Las ramas de actividad más dinámicas fueron la minería (incluido petróleo) (7%) y la construcción (6%), así como algunas ramas de la industria manufacturera y ciertos servicios. Como consecuencia de la expansión de la actividad y, sobre todo, debido al aumento de la inversión pública en trabajos de infraestructura, el desempleo urbano abierto se redujo en un 1%.

En **Paraguay** el ritmo de actividad económica se desaceleró (3%) en 1994, debido principalmente al magro aporte del sector agropecuario. En efecto, a pesar del aumento de la superficie sembrada de los principales productos de exportación, soja y algodón, la cosecha del primero se estancó y la del segundo retrocedió, afectadas por problemas climáticos y enfermedades. La ganadería por su parte, tuvo un incremento moderado, mientras se expandió más rápidamente la explotación forestal. La industria, a su vez, tuvo un desempeño modesto, con aumentos en la producción de bebidas y tanino y retroceso de la industria frigorífica al decrecer la exportación de carne por limitaciones cuantitativas en uno de sus principales mercados. La construcción y los servicios básicos continuaron creciendo a buen ritmo.

La recesión económica se acentuó en **Venezuela**, cayendo el producto interno bruto en 4%, tras la contracción de 0.2% que sufriera la economía en 1993. La reducción fue particularmente abrupta en el sector privado no petrolero (-6.5%), ya que las

actividades petroleras se expandieron en más de 5%. La tasa de desempleo, que era inferior a 7% al comenzar el año, subió a 9% seis meses después. La actividad productiva privada siguió resintiéndose fuertemente de la situación de inestabilidad económica que perduró tras el clima de incertidumbre que viviera el país en 1993 en la esfera político-institucional.

Si bien el panorama se aclaró a principios de año con la entrada en funciones del nuevo gobierno elegido en los comicios de diciembre anterior y el anuncio de un plan destinado a fortalecer las finanzas públicas, 1994 estuvo marcado por una grave crisis financiera que afectó al sector bancario, perturbando el funcionamiento de los sectores productivos y haciendo necesaria una política monetaria restrictiva, así como la imposición de controles de precios y de cambios a mediados de año. La aplicación de estos controles redundó en dificultades de aprovisionamiento, en particular de productos importados, agregando un nuevo obstáculo para el desempeño productivo. La inversión privada se vio particularmente afectada por esta situación, que se tradujo en menores ventas en el mercado local para varias industrias, entre las que destacan las productoras de cemento y de vehículos. Sin embargo, el mercado externo proporcionó un alivio para muchas de ellas, aumentando en consecuencia las exportaciones de numerosos rubros industriales. El sector petrolero, por su parte, siguió expandiéndose al abrigo de su condición netamente exportadora, y lo mismo sucedió con la industria petroquímica. La empresa petrolera estatal PDVSA continuó su política de inversión en exploración y aumento de la capacidad de producción, a fin de aprovechar plenamente su cupo exportador acordado en el marco de la OPEP; éste se mantuvo sin cambios durante el año.

En México, después de registrar un resultado negativo durante la segunda mitad de 1993 y un débil comportamiento en el primer trimestre de 1994, la actividad productiva se ha fortalecido progresivamente en el transcurso del año, alcanzando una tasa media de crecimiento de 3%. La demanda global creció casi 5%, en razón del alto dinamismo de la inversión, que se expandió cerca de 10%, y el aumento de la demanda externa, mientras que el consumo sólo creció 2%. El ritmo de evolución de los distintos sectores productivos continuó evidenciando importantes disparidades, reflejo en parte del mayor dinamismo tanto de los gastos de inversión respecto de los de consumo, como de la demanda externa frente a la interna. Estimulada en cierta medida por el gasto gubernamental, la construcción se incrementó más de 7%, con una fuerte animación desde el segundo trimestre en las áreas de petróleo y petroquímica, transporte y edificaciones diversas. El sector transportes, almacenamiento y comunicaciones y el de electricidad, gas y agua también se acrecentaron sustancialmente, alrededor de 7%. Menores tasas de aumento registraron la minería, los servicios comerciales, restaurantes y hoteles, en torno de 2%, y el sector agropecuario que se incrementó en apenas 1%.

La industria manufacturera se amplió 3%, recobrándose de la contracción de 1993, pero el resultado de las distintas ramas fue desigual. Por un lado, el mejor desempeño de las firmas exportadoras influyó para que productos metálicos y maquinaria escalara más de 8% (cayó cerca de 4% en 1993). La industria metálica básica experimentó una apreciable expansión (10%), tras un período de reestructuraciones y escaso crecimiento que siguió a la privatización de las empresas estatales. El intenso dinamismo de la construcción favoreció a la fabricación de minerales no metálicos cuyo producto se elevó 3.6% respecto de igual período de 1993. Por

otro lado, el persistente reacomodo inducido por la apertura comercial se reflejó en retrocesos considerables de las ramas de madera, textiles y vestuario y, en menor medida, imprenta y editoriales, y alimentos, bebidas y tabaco. Según el destino de la producción, los bienes de capital registraron un mejor desempeño al elevar el volumen producido, después de haberse contraído en 1993. Por su parte, los bienes de consumo experimentaron un crecimiento pausado que aun así contrasta con la caída registrada en 1993. La generación de valor agregado en la industria maquiladora de exportación prosiguió su desempeño dinámico al expandirse 7.5% en términos reales en el lapso enero-agosto, pero con menor ritmo al de 1993 (17%) al reducirse el número de establecimientos.

La situación del empleo continuó siendo difícil. Durante los primeros nueve meses, el desempleo abierto alcanzó una tasa promedio de 3.7%, frente al 3.5% registrado en igual lapso de 1993. La industria manufacturera disminuyó el personal empleado en un ritmo muy similar al de 1993, evento que afectó a todas las ramas. En los primeros ocho meses del año la ocupación decreció 6%, respecto de igual período de 1993. En la industria maquiladora, de su lado, el empleo se elevó casi 6%. Por su parte, en los establecimientos comerciales de las principales ciudades del país hubo una evolución mixta: en los primeros nueve meses del año la ocupación de las actividades minoristas creció 2.7%, mientras que en las mayoristas se contrajo 3.5%.

Los países agrupados en el Mercado Común Centroamericano (MCCA) mostraron en conjunto un crecimiento de 3.2%, algo inferior al del año anterior, pero bastante más alto que la tasa media registrada desde la crisis de comienzos del decenio de 1980. Por otra parte, la expansión fue bastante homogénea, ya que salvo Honduras, cuya economía se contrajo, los restantes países aceleraron su crecimiento, alcanzando algunos de ellos tasas significativas.

El producto interno bruto de Costa Rica creció 4.5%, algo menos que en 1992-1993. A diferencia de años anteriores, la inversión se incrementó escasamente, como resultado de la restricción del crédito y la incertidumbre asociada a la transición política de un gobierno a otro, así como por la limitación en recursos externos. La industria manufacturera y la construcción se beneficiaron de inversiones importantes hechas en el pasado reciente. El encarecimiento del crédito interno, la mayor inflación y la menor disponibilidad de divisas deben de haber limitado el consumo privado, mientras que el consumo público se expandió más que en ejercicios precedentes. El sector más dinámico fue el de la construcción (8%), aunque inferior al año anterior. El sector industrial conservó su dinamismo (5%), mientras que el sector agrícola mostró muy escaso empuje (2%), en parte por la sequía ocurrida en el verano. Las actividades agropecuarias de mayor expansión fueron el azúcar, el sacrificio de bovinos (importados de Nicaragua, principalmente) y la pesca. El café, sumamente beneficiado por la elevada cotización internacional, no pudo aprovechar cabalmente las condiciones favorables, debido a que casi el 90% de la cosecha 1993/1994 se había vendido de manera anticipada a precios bajos. El banano está sufriendo una merma de su producción al confrontarse con las cuotas impuestas por la Unión Europea y el menor precio a nivel internacional.

Durante 1994 la economía salvadoreña mantuvo la tendencia del año anterior (5%), apoyado en una fuerte inversión, especialmente privada en maquinaria y equipo. La inversión pública, por su parte, también evolucionó favorablemente. Las expectativas generadas por el proceso de pacificación, luego de la firma de los Acuerdos de Paz en enero de 1992, determinaron



un clima propicio para la inversión. Pese a una leve desaceleración con respecto a períodos anteriores, la actividad productiva continuó sustentándose en la rehabilitación de la infraestructura y los servicios, en particular de transporte, así como en el auge de la construcción de centros comerciales y vivienda. La actividad agropecuaria resultó perjudicada por la escasez de lluvias, reflejada en el declive de la producción de granos básicos y la cosecha de café fue 20% inferior a la del ciclo previo, a consecuencia de sus variaciones bianuales, de la reducción de las labores agrícolas por los precios deprimidos de los años precedentes y de factores climáticos. La industria manufacturera nacional se desempeñó por debajo del ritmo de 1993, al contrario de la planta maquiladora, que sigue fortaleciéndose, sobre todo en la rama textil. En un escenario de crecimiento económico, la tasa de desempleo abierto retrocedió casi 1%. Con variaciones estacionales propias, la tasa de desocupación se mantuvo alta tanto en el campo como en las ciudades. En el primer caso reflejó el estancamiento de la producción agrícola, mientras que la persistencia de un desempleo elevado en el medio urbano indicaría niveles iniciales fuertes de subempleo, sumados al impacto de reincorporación de los desmovilizados a la vida productiva.

Durante 1994 la economía **guatemalteca** creció 3.5%, por encima de la elevada tasa de aumento de la población, con lo que el ingreso por habitante se incrementó, aunque a ritmo pausado, por octavo año consecutivo. El gasto en consumo, tanto privado como público, constituyó la variable más dinámica, mientras que el volumen de exportaciones se contrajo. El consumo privado se expandió en casi 5% y el gasto público lo hizo a una tasa de algo más de 2%. Sobre el comportamiento del consumo privado, incidieron un crecimiento moderado de los salarios medios reales y un leve aumento en la ocupación, así como el considerable flujo de remesas del exterior. El consumo público se expandió gracias a las transferencias a entidades descentralizadas. La inversión mostró un desempeño negativo en el caso de la privada (-1%), y de un ligero aumento de la pública (1%), empujada básicamente por la actividad de los municipios en el interior del país. El sector agropecuario se incrementó a una tasa reducida (2%), similar a la registrada en 1993, a raíz de la severa contracción en la producción de granos básicos, por la sequía que afectó a las principales zonas productoras. Por otro lado, los aumentos en la producción de los principales productos de exportación fueron modestos. Así, las producciones de café y banano sólo aumentaron 1% y las de cardamomo y azúcar en 3%. La industria manufacturera se expandió a un ritmo pausado de 3%, impulsadas por las mayores exportaciones a Centroamérica, el aumento del consumo interno y las importantes ventas de maquila a los Estados Unidos. Por su parte, la construcción experimentó un leve crecimiento (2%), muy vinculado a las obras realizadas por los municipios y la continuación de algunos proyectos de vivienda y comercio.

El nivel de actividad **Honduras** se contrajo 1.5% en 1994, después de dos años de crecimiento a un ritmo de poco más del 6%, que se había apoyado básicamente en la expansión del gasto público. En esa declinación influyó una prolongada sequía con el consiguiente estrechamiento de la producción agrícola y la acentuación del déficit de la generación de energía eléctrica, lo que determinó su racionamiento, que afectó a la actividad manufacturera. También incidió negativamente la severa restricción que sufrió el gasto público impuesta para frenar la aceleración de los precios internos, lo que perjudicó a la construcción. Casi todos los sectores importantes mostraron retrocesos. El sector agropecuario descendió casi un 3%. La producción destinada al mercado interno resultó perjudicada

por una prolongada sequía, que mermó casi 30% los cultivos de maíz, frijol, arroz y sorgo. La agricultura orientada al mercado externo acusó un comportamiento disímil. La producción de café creció en medio de un marcado incremento de los precios en el exterior. La de banano en cambio bajó, desalentada por la reducción de las cotizaciones en el mercado internacional y la huelga a mediados de año de una de las principales empresas productoras. Entre los demás subsectores, la ganadería experimentó avances, en tanto que la silvicultura retrocedió a causa de la veda parcial decretada para evitar la explotación irracional del bosque. Por lo que se refiere al resto de los sectores, la construcción, que en 1992-1993 se había expandido a tasas muy elevadas, se deterioró 17%, al declinar la edificación pública; y la industria manufacturera también retrocedió (2%) a consecuencia del racionamiento de energía.

En **Nicaragua** el producto creció 2.5%, una cifra que no se había alcanzado en años, pero implica todavía una disminución en términos por habitante. Este crecimiento no fue mayor, en razón de la sequía que perjudicó tanto a la siembra de maíz y frijol como a la generación de energía, con el consecuente racionamiento de electricidad. Por otra parte, también influyeron las huelgas en el sector transporte. Esta modesta recuperación se logró mediante la profundización de las reformas económicas, apoyadas por el ingreso de recursos externos. Hubo un marcado crecimiento de las exportaciones, pero la demanda interna se mantuvo prácticamente constante. La formación bruta de capital fijo tampoco varió, como resultado de un ascenso de su componente público, que se está reactivando, y una merma de la inversión privada. El consumo público disminuyó escasamente, mientras que el consumo privado se elevó. El aumento del PIB se apoyó en el incremento de la producción agropecuaria (5%) y en el de la construcción y la actividad minera que también crecieron más que el promedio, mientras que la actividad manufacturera y los sectores terciarios mostraron un desempeño apenas discreto.

Los productos agrícolas exportables se expandieron 12% (con alzas importantes sobre todo en el cultivo de ajonjolí), en tanto la superficie de los productos de consumo interno retrocedió 8%. El sector agropecuario generó el repunte de las exportaciones, especialmente por el café cuyo valor se duplicó, tanto por un aumento de volumen como de precios. La actividad ganadera continuó su tendencia ascendente, y las exportaciones de carne siguen siendo el principal rubro de exportación del país. La construcción avanzó casi 6% y las actividades conexas se beneficiaron de este repunte, como la producción de cemento que se elevó 22%. En la industria manufacturera hubo un crecimiento importante en la producción del sector metalmeccánico y la de cigarrillos, así como un ligero aumento en las de aceite, harina de trigo, cerveza, aguas gaseosas y cajas de cartón. Al contrario, la producción mermó en la fabricación de tela, cuero y ron. Por su parte, las exportaciones de productos manufacturados, que se hallan en magnitudes muy bajas, se incrementaron 20%, lo que obedeció principalmente a las exportaciones de alimentos. Hubo un retroceso en el grado de ocupación de la población económicamente activa. El personal ocupado y la planilla total disminuyeron, según las cotizaciones en el Instituto de Seguro Social (INSSBI). A su vez, la actividad en la Zona Franca de Las Mercedes, sobre todo la confección, se intensificó notablemente, y aportaba en el mes de agosto 4 100 empleos directos, casi tres veces el registro alcanzado en agosto de 1993. En tanto, el personal empleado en la construcción mantuvo el nivel del año anterior.

En 1994 la economía **panameña** mantuvo, por cuarto año consecutivo, la tendencia de crecimiento (5%) observada desde inicio de la década, si bien con una ligera desaceleración.

Nuevamente, los factores dinamizantes provinieron de sectores tales como la construcción, el sistema bancario, el comercio en general, y en particular de la Zona Libre de Colón. Se mantuvo un alto incremento de la inversión, aunque se desaceleró debido a la incertidumbre electoral y a las expectativas generadas por las negociaciones previas a la entrada al GATT. La actividad de la construcción, que sigue dependiendo en su mayor parte de las edificaciones de lujo, continuó expandiéndose a un ritmo cercano al 20%, si bien no tan intensamente como en años anteriores. A ello contribuyó un aumento de la demanda de construcción de viviendas de costo medio y bajo, que ha comenzado a repuntar apoyada en el crédito hipotecario. También el consumo se habría beneficiado de la expansión del crédito interno. También se destacaron las actividades de servicios comerciales, bancarios, de transportes y básicos. El sector agropecuario presentó un comportamiento dispar a raíz de que la mayoría de los cultivos tradicionales (banano, café y carne) disminuyeron su producción, en tanto que los productos no tradicionales, como camarones y pescados, aumentaron. La producción industrial se desaceleró por las incertidumbres mencionadas anteriormente, así como por las restricciones presupuestarias sobre los subsidios que durante los últimos años había otorgado el gobierno al sector. A su vez la exportación de ropa que se maquila para el mercado estadounidense disminuyó 9%.

La recuperación de las economías latinoamericanas, en un ambiente de mayor apertura externa, ha repercutido positivamente en la actividad de la Zona Libre de Colón, cuyo comercio total creció poco más de 11%. Los ingresos derivados de las operaciones en el Canal también se incrementaron a consecuencia tanto del aumento del tráfico como de la carga, mientras que el petróleo crudo exportado por el oleoducto transistmico se redujo 2%. A su vez, la actividad turística también experimentó un crecimiento importante (7%). La tasa de desempleo disminuyó nuevamente, esta vez de 12.9% en 1993 a 12% en 1994, como resultado del aumento del empleo en el sector de la construcción y en el comercio.

En los países del Caribe, el nivel de actividad tuvo en general un desempeño bastante dispar. Por un lado, Guyana siguió registrando una alta tasa de crecimiento, en tanto la República Dominicana aceleró ligeramente su expansión y las economías de Barbados y Trinidad y Tabago se reanimaron después de varios años de caídas en el nivel de actividad. Por otro Cuba y Haití continuaron envueltos en una profunda crisis que ha significado una contracción considerable del producto interno bruto en los últimos años.

En 1994 el producto interno bruto creció 4% en la **República Dominicana**, pese a un marco macroeconómico inestable. Sin embargo, a raíz de las medidas fiscales y monetarias establecidas en septiembre, se verificó una recuperación económica en los meses siguientes. Hubo aumento de la inversión bruta interna y del consumo, merced a los incrementos de los sectores público y privado en ambos agregados. La ligera caída del sector agropecuario se explica principalmente por la sequía que afecta al país desde fines de 1993, la disminución de las áreas sembradas y cosechadas de diversos cultivos básicos, así como por los daños originados por plagas en las hortalizas. Empero, el comportamiento de las actividades agropecuarias fue heterogéneo: cayó la agricultura, en tanto que la ganadería, la silvicultura y la pesca elevaron sus niveles de actividad. Luego del desplome de años anteriores, la actividad minera registró un marcado crecimiento (90%), apoyado en las mayores extracciones de níquel, oro y plata.

La actividad manufacturera creció 3% merced a los ascensos productivos en las ramas de derivados de la caña de azúcar,

bebidas alcohólicas, tabaco, productos lácteos y materiales de construcción. Por su parte, las zonas francas volvieron a crecer. Corresponde destacar que, a fines de 1994, ya operaban unas 500 empresas en zonas francas, que proveían alrededor de 170 000 empleos. Este fortalecimiento se reflejó en un mayor incremento de sus exportaciones con respecto a las tradicionales. La construcción continuó sobresaliendo por su dinamismo (6%), principalmente por la expansión de las obras públicas. En los servicios hubo un ascenso de la generación eléctrica y la ampliación de los servicios de comunicaciones por la mejora en telefonía, así como el incremento flujo turístico determinó el ascenso de los servicios de hoteles, bares y restaurantes.

En **Haití** el producto interno bruto tuvo nuevamente una fuerte contracción (-10%) en 1993, con lo que el producto por habitante sufrió otro severo retroceso (-12%). Ello es el reflejo de la grave crisis institucional que vivió el país durante tres años con la suspensión de la asistencia económica externa y el bloqueo de las transacciones con el resto del mundo. El proceso de normalización iniciado en el mes de noviembre es muy reciente, por lo que sus efectos sobre la economía haitiana aun no ha sido posible verificarlos. Algunos rubros agrícolas aumentaron la producción en 1994, en razón de que muchos agricultores cambiaron la producción de café, afectada por los bajos precios de comienzos de año y el alto costo de los fertilizantes, por la de cultivos para el mercado interno cuyo precios se incrementaron significativamente.

Sin embargo, la mayoría de las otras actividades declinaron, ya que la situación empeoró con la acentuación del embargo en el mes de mayo. Las industrias de ensamble para la exportación se habían reducido en la primera parte del año a un 60% del nivel de 1991, posteriormente la declinación se acentuó hasta prácticamente desaparecer. El empleo se redujo en este sector de 44 000 personas en septiembre de 1991 a 8 000 en mayo de 1994, mientras que de las 252 firmas que operaban en 1990 sólo 44 quedaron funcionando. Las industrias orientadas al mercado interno también tuvieron un desempeño desfavorable, ya que salvo pocas excepciones, tuvieron que suspender la producción. Por otra parte, hubo un deterioro de plantas y equipos por falta mantenimiento y escasez de repuestos. La construcción, en tanto, se paralizó como consecuencia del bajo nivel de la inversión pública y el fuerte aumento en el costo del cemento.

Después de la profunda contracción productiva registrada entre 1991 y 1993, parecería que la economía **cubana** ha tocado fondo en 1994, con el estancamiento en aquel bajo nivel; en rigor, el producto arrojó un crecimiento nulo. En medio de esas dificultades se han visto enormes cambios implantados ante las nuevas circunstancias mundiales, como el redimensionamiento del Estado, la liberalización del mercado agropecuario y una mayor apertura a la inversión extranjera y al turismo, aunados al ingenioso desempeño de los agentes económicos. El estancamiento del producto es el resultado de dos fenómenos contrapuestos, dado que por un lado hubo crecimiento en los servicios turísticos, la minería, la construcción y las manufacturas no azucareras y por otro, se registraron caídas de la zafra azucarera y de la agricultura, mientras que los servicios sociales se mantuvieron estables. Un hecho relevante de esta coyuntura radica en que el turismo ha desplazado a la industria azucarera de su tradicional primer lugar en la generación de divisas.

La oferta global creció ligeramente a consecuencia del estancamiento del producto y un discreto aumento de las importaciones. En cuanto a la demanda, se observó un decrecimiento de la interna y de las exportaciones de bienes, en tanto que las ventas externas de servicios continuaron su

marcado dinamismo; en particular, destacaron los turísticos. Por su parte, los gastos de consumo privado y gubernamental volvieron a disminuir. El sector agropecuario declinó por segundo año consecutivo a raíz del descenso de la actividad agrícola —cañera y no cañera—, aunque la ganadería y la avicultura mostraron cierto repunte. La escasez de insumos, las condiciones climáticas adversas y la insuficiente estimulación de la fuerza de trabajo influyeron desfavorablemente en las tareas de preparación de la tierra, siembra, atenciones al cultivo y cosecha. La agricultura cañera continuó la tendencia descendente de los noventa, mientras que las dificultades en la no cañera agudizaron el desabastecimiento de alimentos a la población.

La minería se expandió por tercer año consecutivo merced al creciente flujo de inversiones extranjeras, que incidió en el aumento de las extracciones de petróleo, gas, cobre y zeolita, pero la producción de níquel descendió alrededor de 10%. La industria manufacturera se reanimó levemente, aun cuando una parte de la capacidad instalada continuó padeciendo la falta de combustible, materias primas, piezas de repuestos y otros insumos importados. Cabe anotar que la industria azucarera, de mayor importancia relativa en el sector, declinó. La construcción avanzó gracias a las obras ejecutadas en las actividades turísticas, agropecuarias y otras vinculadas a la inversión extranjera. Luego del desplome del sector energético en el cuatrienio anterior, en 1994 se registró un repunte asociado al aumento tanto del volumen de importaciones de petróleo y derivados como de la extracción nacional de hidrocarburos. Quizá esto puede haber influido en el ascenso de la generación eléctrica.

En los países de la **Comunidad del Caribe** (CARICOM) hubo en general un desempeño más favorable que el año anterior, gracias principalmente a la expansión del turismo y la producción de azúcar. Guyana volvió a mostrar una notable

expansión, mientras que Barbados y Trinidad y Tabago se recuperaron de sus magros resultados anteriores. En cambio, Jamaica y los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO) registraron un enlentecimiento en su crecimiento y en las Antillas Neerlandesas el producto se contrajo ligeramente.

A pesar de la contracción de las producciones de bauxita y arroz, Guyana pudo mantener el robusto desempeño de años anterior. En particular, la producción de oro continuó expandiéndose rápidamente. En Barbados el nivel de actividad se incrementó 4%, luego de cuatro años de declinación, impulsado por el resurgimiento del sector turismo y la recuperación de la producción azúcar que durante varios años había mostrado una evolución desfavorable. Este crecimiento ha permitido reducir algo las altas tasas de desempleo. En Trinidad y Tabago el producto se expandió 4%, con lo que revirtió la tendencia declinante observada desde 1983, cuando sólo tuvo variaciones positivas en 1990 y 1991, y en ambos casos inferior a 2%. Esa recuperación fue impulsada principalmente por el sector petróleo, que aumentó en más de 10%. Los sectores no petroleros tuvieron también incrementos, aunque moderados; azúcar y construcción fueron las actividades de mayor expansión. En razón de esa expansión, la tasa de desempleo se redujo levemente, ubicándose alrededor de 20%. En Jamaica el producto volvió a crecer escasamente, esta vez en 1%. El turismo y la producción de banano tuvieron una evolución poco satisfactoria, pero que fue parcialmente compensada con la expansión de la exportación de alúmina y la producción de azúcar. Los países de la OEEO mostraron un crecimiento modesto, incluso algo inferior al del año anterior. El buen desempeño del sector turismo permitió compensar la desfavorable evolución de los sectores productores de bienes, en particular, de la actividad bananera que tuvo una caída de 17%.

### 3. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA Y LA INFLACIÓN

#### a) Principales aspectos regionales

El control de la inflación siguió constituyendo el principal objetivo de la mayoría de las políticas macroeconómicas llevadas a cabo por los países de América Latina y el Caribe. A los programas de estabilización ya vigentes, durante 1994 se sumó Brasil, la economía más grande de la región. Con ello, la tendencia al descenso del ritmo de variación de los precios ha sido generalizada; de veintidós países observados, diecisiete lograron reducir su inflación, mantenerla o admitir leves incrementos, y sólo cinco de ellos (Costa Rica, Haití, Honduras, República Dominicana y Venezuela) mostraron aumentos significativos.

Las estrategias adoptadas persistieron en la austeridad fiscal, prudentes políticas monetarias y profundización de la apertura externa, en particular mediante acuerdos regionales que tienden a eliminar los aranceles entre los socios comerciales. La evolución del tipo de cambio, por su lado, jugó un rol principal en la trayectoria de los precios al consumo en la mayor parte de los países de la región, apoyando el esfuerzo antiinflacionario en situaciones de abundante oferta de divisas o contribuyendo al ascenso de los precios en los casos en que situaciones de debilidad externa determinaron un incremento del ritmo de devaluación.

El escenario internacional ha incidido en sentidos diversos. Por un lado, la rápida mejoría de las economías desarrolladas ha empujado al alza de los precios de los productos básicos y ha ampliado la demanda hacia la región, lo que ha incidido en una ampliación de la demanda global. A su vez, continuó con firmeza el ingreso de capitales externos, a pesar de ciertas

perturbaciones ocurridas durante el primer semestre (México, Venezuela), lo que contribuyó a financiar el aumento de la demanda interna y a moderar el ascenso del tipo de cambio. Por otro lado, el incremento de las tasas de interés en los Estados Unidos, junto al impacto directo sobre el servicio de la deuda, ha contribuido a mantener elevadas las tasas internas de interés, en particular en aquellos países que requieren financiar significativos déficit de la cuenta corriente. Esto ha comenzado a afectar el servicio de la deuda pública y ha llevado a las empresas a buscar recursos para financiar su formación de capital mediante la emisión de acciones y obligaciones en el mercado internacional.

La política fiscal de la casi totalidad de los países de la región ha procurado el equilibrio de las cuentas públicas. El avance de las reformas fiscales, políticas de precios más realistas de las empresas públicas, la perseverancia en el control de la evasión tributaria y los recursos aportados por las privatizaciones han continuado incrementando los ingresos reales. De su lado, los gastos se han mantenido comprimidos, en especial los relacionados con la inversión; si bien esto ha contribuido al equilibrio fiscal, también encierra alguna incertidumbre sobre la posibilidad de perseverar en esta política.

Durante 1994, un conjunto de países ha mantenido el resultado fiscal dentro de un entorno aceptable, que no ha generado presiones sobre el crédito interno; tales son los casos de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Perú y Uruguay. En otros casos, en los cuales el desequilibrio fiscal alcanzó cifras elevadas, su

financiamiento no recayó sobre el crédito interno, ya que se efectuó en su casi totalidad mediante recursos externos; en esta situación cabe mencionar a Bolivia y Nicaragua. Por el contrario, la ampliación del déficit fiscal y su financiamiento con expansión monetaria fueron determinantes en el ascenso de la inflación en Costa Rica, Venezuela, Haití y República Dominicana; en los dos primeros, quiebras bancarias (de una institución oficial en el primer caso y generalizada en el segundo) resultaron en déficit parafiscales cuantiosos que tuvieron considerable impacto monetario, en especial en Venezuela, mientras que la grave situación del sector público en Haití llevó a que la mayor parte del déficit fiscal se financiara con emisión. Si bien el financiamiento externo también ha sido importante en Honduras, el gobierno ha recurrido al crédito bancario para saldar sus cuentas.

La política monetaria, entonces, salvo contados casos, se ha visto facilitada por la gestión fiscal; también por el aumento de la demanda de dinero en un escenario con expectativas de inflación declinante. De esta forma, los desafíos para mantener una expansión monetaria compatible con las metas de crecimiento e inflación han seguido vinculados al flujo de los capitales externos. Así, las tasas internas de interés han tenido que lidiar con el conflicto entre la evolución de la competitividad, las metas monetarias y el financiamiento del déficit de la cuenta corriente externa, con resultados diversos. En la mayor parte de los casos, al igual que en años anteriores, ha primado el objetivo de estabilización de precios, lo que ha llevado a nuevas apreciaciones de la moneda nacional.

En términos generales, continuó el cambio de precios relativos en favor de los bienes no transables. La consiguiente apreciación real de la moneda, observada en la mayoría de los países de la región, ha contribuido en buena medida a la desaceleración de los precios al consumidor. Dado que ello afecta la competitividad externa, en un marco de apertura comercial, muchos países han realizado grandes esfuerzos en el mejoramiento de la productividad, con algunas secuelas en términos de empleo; el aumento de los precios internacionales de los productos básicos, en un año en el cual el dólar se ha depreciado sensiblemente frente al marco y al yen, también ha ido en auxilio de la competitividad. La influencia de la evolución del tipo de cambio sobre los precios internos también fue clara en sentido contrario en Honduras y Venezuela, países en los cuales la aceleración de la devaluación aumentó el tipo de cambio real con costos notorios en inflación.

El sostenido avance de los procesos de integración, que incluyen desgravaciones arancelarias más amplias que las adoptadas en los programas generales de apertura externa, han incidido favorablemente, a su vez, en la desaceleración de los precios internos. La ampliación de las interrelaciones comerciales entre grupos de países debería aumentar en el futuro cercano la demanda por convergencia de las políticas macroeconómicas, lo que a su vez coadyuvaría a la consolidación de los avances logrados en los primeros años del actual decenio.

Mientras la modernización del aparato productivo, con el crecimiento correspondiente de la productividad laboral, ha incidido en varios países en reducciones del empleo en el sector formal, aparentemente contribuyó a un aumento concomitante de los salarios reales. Así, Argentina, Brasil, Chile, Perú y Uruguay muestran incrementos de los salarios reales medios con escaso dinamismo en la generación de empleo.

Por su parte, la fijación de los salarios mínimos durante los años ochenta respondió en muchos casos a objetivos fiscales o de estabilización. El resultado fue un considerable retroceso en

términos reales y una notoria disminución de la cobertura de población ocupada cuyo ingreso depende del mínimo legal. En 1994, por el contrario, varios países que habían registrado severas caídas muestran ascensos importantes del salario mínimo (Argentina, Ecuador, Perú), aunque sin recuperar los niveles previos a la crisis. En otros, como México, Paraguay y Uruguay los salarios mínimos en términos reales se mantuvieron o se redujeron nuevamente.

#### b) Las economías nacionales

La inflación media de la región, excluyendo Brasil, descendió a 16%; si se adiciona la tasa anualizada registrada en Brasil durante el Plan Real, la media regional rondaría 30%. Hay que retroceder a los primeros años del decenio de los setenta, para encontrar niveles similares.

En 1994, ocho países (Argentina, Barbados, Bolivia, Chile, El Salvador, México, Panamá y Trinidad y Tabago) mostraron incrementos de precios de sólo un dígito anual. La inflación alcanzó ritmos moderados, que oscilaron entre 10% y 28% anual, en otros nueve casos: Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú, Paraguay y República Dominicana. Jamaica, con 33% anual, escapa un poco de este grupo. De este modo, sólo cuatro países se encontraban en condiciones de alta inflación, con tasas superiores a 40% anual: Haití, con graves desequilibrios políticos, sociales y macroeconómicos, y Brasil, Uruguay y Venezuela. (Véase el cuadro A.5)

Doce países (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, Trinidad y Tabago y Uruguay) han logrado avanzar en sus programas de estabilización; entre ellos, destacan Brasil y Perú con notables reducciones y aquellos que han acercado sus tasas de inflación a las de los países desarrollados. A los anteriores cabe agregar Colombia y Guatemala, con estables inflaciones moderadas. Barbados y Panamá sólo registran oscilaciones en sus reducidos aumentos de precios. Como ya se ha expresado, fue pequeño el número de economías que ha retrocedido en su lucha antiinflacionaria.

i) **Los países con inflación de un dígito.** En Argentina el ritmo de la inflación volvió a atenuarse, con lo cual la variación del IPC en el conjunto del año sería inferior al 4%. Esta evolución se dio en un contexto en el que el consumo agregado creció significativamente, pero proporcionalmente menos que el producto, y la cuenta corriente externa volvió a mostrar un elevado déficit. La convergencia de los índices inflacionarios a muy bajos valores se acompañó con una caída en la velocidad de cambio de los precios relativos y, en términos más generales, con el afianzamiento de conductas adaptadas a condiciones de estabilidad. A lo largo de los primeros nueve meses, los bienes incluidos en la canasta de consumo registraron un muy leve aumento de precios (1.4% acumulado), con caídas nominales en los rubros de alimentos frescos y (nuevamente) de indumentaria. Los precios de los servicios tuvieron una variación más lenta que en igual período de 1993, pero igualmente crecieron por encima del nivel general. Por primera vez en varios años, durante los primeros tres trimestres de 1994 el IPM subió más rápido que el IPC (3.4% contra 2.9%), aunque éste no fue el caso para los bienes industriales de origen interno registrados en el IPM. En cuanto a los salarios medios, la información disponible referida al sector industrial indica que evolucionaron más o menos paralelamente a los precios al consumidor, lo que dio lugar a un ligero aumento en las remuneraciones reales.

La gestión del sector público continuó apoyando el programa de estabilización. La ejecución de caja del sector público nacional durante 1994 dio lugar a un superávit primario; éste fue considerable en el primer semestre (de forma que cubrió con exceso los pagos de intereses), pero casi nulo en el tercer trimestre. En el conjunto del año, el superávit primario sería de menor magnitud que en el año anterior. Una vez considerado el pago de intereses, el resultado habría sido un pequeño déficit, cubierto (con creces) con recursos de privatizaciones. La política fiscal mantuvo como objetivo central el de sostener el balance entre ingresos y gastos. Aunque sin modificar sensiblemente esta tendencia, hacia fines de año se observaron algunos desvíos (referidos especialmente al sistema de seguridad social), que llevaron a una reformulación del presupuesto de 1994, y al planteo de modificaciones en algunos aspectos del cómputo de jubilaciones.

Comparando los valores acumulados de 1994 con los del año anterior, se observó una suba tanto en los ingresos corrientes del gobierno como en los gastos. Entre las erogaciones, siguieron creciendo los pagos de seguridad social y aumentaron los gastos en personal y las transferencias a las provincias en concepto de coparticipación de impuestos. El IVA siguió representando la mayor fuente de ingresos tributarios y, en el conjunto de los primeros nueve meses, su recaudación creció en términos reales con respecto a los valores de un año atrás, si bien desde mediados de 1994 se observó un achatamiento en los montos percibidos (especialmente si éstos se miden netos de los reembolsos concedidos a las exportaciones). Por su parte, la recaudación de los tributos sobre las ganancias se elevó considerablemente (en cerca del 40% en el acumulado de nueve meses). En la primera parte del año, los aportes y contribuciones al sistema de seguridad social superaron, en valores reales, a los de 1993, pese a las rebajas en los impuestos aplicados a ciertos sectores y regiones; a partir de mediados del período, se hizo sentir la transferencia de fondos hacia las administradoras privadas de pensiones de los aportes de los trabajadores que adhirieron al régimen de capitalización.

En julio empezó a operar el nuevo sistema de jubilaciones, compuesto (a efectos de la realización de aportes y de la determinación de futuros beneficios) por un segmento público y otro segmento de capitalización individual. La transición dio lugar a intensas discusiones; como resultado, se estableció un plazo de dos años en el cual los trabajadores inscritos en el sistema de capitalización conservarán la opción de reintegrarse al de reparto. La reforma jubilatoria implicó que se derivaran hacia las administradoras de fondos recursos antes captados por el gobierno, aunque al mismo tiempo abrió una nueva fuente de demanda de papeles públicos y privados. A lo largo de 1994, se incrementó el volumen en circulación de bonos del gobierno, en parte debido a la instrumentación de pasivos preexistentes, mediante la entrega de bonos de consolidación a jubilados y proveedores. Por otro lado, las autoridades colocaron bonos en diversas plazas del exterior, e iniciaron la venta de letras de tesorería, a corto plazo. Asimismo, el gobierno negoció un crédito de 500 millones de dólares con un conjunto de bancos extranjeros; esta transacción de crédito "voluntario" fue la primera de tal tipo desde la crisis de la deuda en 1982.

Los agregados monetarios no mostraron variaciones significativas. El banco central intervino en el mercado de cambios mediante ventas de divisas en varios meses, y a través de compras en otros; el resultado neto hasta fines de octubre fue un leve efecto contractivo sobre la base

monetaria. La variación de este agregado estuvo más influida que en el año anterior por operaciones con títulos públicos (asociadas con acciones de regulación de la liquidez pero aparentemente también, en la segunda parte del año, con el financiamiento del sistema de seguridad social). A lo largo de los primeros nueve meses el volumen de medios de pago habría acumulado una ligera disminución, lo que no reflejó un recrudescimiento de expectativas inflacionarias sino más bien la presencia de un techo al proceso de remonetización. Por su parte, el monto de los depósitos a interés en moneda nacional creció en términos reales, pero a un ritmo sensiblemente más lento que en 1993; mientras tanto, siguió expandiéndose el segmento de depósitos en moneda extranjera.

Hasta febrero, los mercados financieros operaron con características similares a las de finales de 1993, o sea, con tasas de interés en baja y aumentos en los precios de los activos. Los movimientos en la plaza de los Estados Unidos que se iniciaron en ese mes se reflejaron en caídas en las cotizaciones de acciones y bonos. El ajuste de precios fue mayor que el implicado directamente por el ascenso de la tasa de interés internacional; o sea que se produjo una elevación de los índices de "riesgo país". Sin embargo, el efecto no fue el de una perturbación fuerte; por ejemplo, el índice de precios de las acciones de setiembre, si bien se ubicó 13% por debajo del valor de febrero, superaba en 27% al de igual período del año anterior. De modo similar, el repunte de las tasas de interés a corto plazo fue bastante moderado.

La inflación casi continuó en bajos niveles en **Bolivia**, al disminuir levemente a casi 9%, el menor aumento de precios desde 1977. Las autoridades esperaban, a principios de año, reducir la inflación a poco más de 7% anual, objetivo que pareció obtenerse en el correr del tercer trimestre. Sin embargo, el ascenso de los precios de algunos alimentos, en parte por escasez de oferta debida a una sequía y en parte por el aumento de la demanda de Brasil y Perú de carne bovina, obstaculizó el alcance de esta meta hacia fines de año.

Al igual que en los años anteriores, se siguieron estrictas políticas fiscal y monetaria; el pausado ascenso de la cotización del dólar también apoyó el programa antiinflacionario. En efecto, en los tres primeros trimestres se logró reducir sensiblemente el déficit fiscal, de algo más de 6% a alrededor de 4% del producto. El aumento de los ingresos (20%) fue primordial en este comportamiento, puesto que los gastos se expandieron a la mitad de dicha tasa. Gran parte de los mayores ingresos se originó en la tributación sobre la renta interna, que elevó a casi 11% su participación sobre el producto. Fue considerable, asimismo, el aporte de los ingresos de capital que ampliaron su incidencia en casi 1% del producto. Por su parte, la política de austeridad determinó una disminución de la carga del gasto, en particular de los destinados a la compra de bienes y servicios y a los egresos de capital; por el contrario, el pago de servicios personales aumentó en términos reales. Dado que el financiamiento externo aportó recursos por encima del desequilibrio fiscal, se redujo el saldo de la deuda interna. Por otra parte, se avanzó en el programa de capitalización de empresas públicas, que entrará en vigencia con la venta de la Empresa Nacional de Electricidad que se dividirá en cuatro entidades separadas.

La expansión monetaria se acompasó al aumento de la demanda nominal. Así, el dinero aumentó a un ritmo de 13% anual durante los nueve primeros meses del año. La fluida oferta de divisas, a su vez, determinó que el tipo de cambio nominal sólo se incrementara 4% durante el primer semestre,

para luego mantenerse estable. De todos modos, la moneda nacional se depreció en relación a una canasta de monedas de sus principales socios comerciales, habida cuenta de sendas revaluaciones en Brasil, Chile y Perú.

En Chile, la inflación descendió por debajo de 9%, el menor valor desde 1960. Luego de más de dos años y medio de ubicarse en una meseta cercana a 12% anual, el aumento de los precios al consumidor experimentó una fuerte desaceleración en agosto cuando cayó a la cota mínima de la franja-objetivo prevista para la inflación. La disminución del ritmo de aumento de los precios ha sido drástica en los no transables, que muestran una desaceleración de 8 puntos entre enero y octubre.

El año 1994 se caracterizó por el mantenimiento de un decidido esfuerzo de ajuste, orientado a reducir la tasa inflacionaria y a acomodar un ritmo de expansión del gasto compatible con la evolución de la capacidad productiva y con una estimación inicial de cuentas comerciales externas adversas. Persistir en la desaceleración del gasto aparecía como inevitable a principios de año, dadas las adversas perspectivas que mostraba el sector externo. Las estimaciones a ese momento preveían un precio promedio del cobre de 85 centavos, un déficit comercial cercano a los 1 000 millones de dólares y un déficit en cuenta corriente de 2 400 millones, es decir, más de 5% del PIB. Una recuperación internacional más acentuada que la esperada impactó favorablemente en los precios y los volúmenes de exportación, modificando al alza las expectativas sobre crecimiento y a la baja las de los déficit comercial y en cuenta corriente. La mejoría en la cuenta comercial se sumó al persistente proceso de inversión extranjera, el que mostró un elevado incremento, superior al 60% sobre el nivel de 1993, que ya alcanzaba a un 6% del producto.

La información fiscal del primer semestre mostraba una caída cercana al 1% en los ingresos corrientes, influida por un drástico retroceso de los ingresos netos del cobre. Por su parte, los ingresos tributarios netos en moneda nacional habían aumentado sólo 2%, producto de la desaceleración en la actividad económica y de rebajas tributarias acordadas a fines de 1993 y que empezaron a operar durante este año. El aumento del precio del cobre en la segunda mitad del año modificó este panorama. Se estima que para el año, el gasto corriente crecería casi al ritmo del producto (4%). Con ello, el ahorro corriente estaría algo por debajo de 3% del PIB y el saldo global del sector público sería superavitario en más de un punto del producto.

Con base en la tendencia decreciente de la inflación, la contención del gasto y las favorables perspectivas del sector externo, la autoridad, a mediados de noviembre, consideró que había concluido el ajuste y redujo la tasa de interés de corto plazo de los papeles reajustables del Banco Central a 6.1% (luego de casi dos años en que permaneció invariable en 6.5%). Junto a esa medida, la autoridad monetaria amplió los límites y normas para la inversión en el exterior de los inversionistas institucionales (las AFP, compañías de seguros de vida, de seguros generales y fondos mutuos). La tasa de interés de largo plazo ya se había ajustado a la baja a comienzos de año, facilitando que el ajuste no afectase el elevado coeficiente de inversión. La reducción de tasas internas de corto plazo y el incremento de las externas han ido cerrando el espacio para el arbitraje de tasas de interés, lo que, en todo caso, ha requerido mantener el encaje de 30% a los créditos externos de corto plazo.

La gradual y persistente revaluación del peso dominó el escenario monetario y cambiario. Desde principios del segundo semestre

la emisión por operaciones de cambio empezó a mostrar una considerable expansión, superando las estimaciones de inflación y crecimiento. El dinero privado pasó de incrementos anualizados de 14% a 21% en el mes de octubre. Ello obedecía a una rebaja en el costo esperado de mantener dinero, ante la menor expectativa inflacionaria pero fundamentalmente debido a las operaciones de cambio a que se obliga la autoridad para sostener la banda de flotación del tipo de cambio.

El tipo de cambio real mostraba en septiembre una caída de 5.5% en doce meses. Durante noviembre fue notorio que el mercado acentuaba su apuesta a la revaluación, dado el estacionamiento del dólar observado en el piso de la banda de flotación. A fines de noviembre se modificó la política cambiaria, corrigiendo en 10% a la baja el dólar de referencia, sobre el cual se permiten oscilaciones de 10% en ambas direcciones. Con ello, ubicó el nuevo valor de referencia en lo que previamente era el piso de la banda. En los días posteriores a la adopción de esta medida, la cotización de mercado del dólar había retrocedido 4%.

El Banco Central redujo además de 50 a 45% la ponderación del dólar en la canasta de monedas, aumentó la del yen de 20 a 25% y mantuvo la del marco en 30%. Adicionalmente estableció medidas para incrementar la demanda neta de divisas, exigiendo que los encajes a los créditos externos se realicen solamente en dólares; eliminó el límite máximo a la posición de cambios mantenida por los bancos; aumentó el monto máximo de los retornos de exportación que quedan liberados de liquidación en el mercado cambiario formal y elevó el plazo máximo de dicho retorno de 210 a 270 días.

Los salarios nominales se incrementaron 18%, lo que determina un ascenso de alrededor de 5% de los salarios reales, valor que excede las estimaciones de aumento de productividad.

La inflación también rondó 9% anual en El Salvador, en un escenario de activo crecimiento productivo y mejoramiento de las cuentas externas. Coadyuvieron a este desempeño las favorables expectativas generadas por el curso del proceso de pacificación. Las elecciones de marzo y abril, que sólo alteraron transitoriamente el ritmo de la actividad económica pública y privada, dieron paso en junio a un nuevo gobierno.

La gestión fiscal fue más satisfactoria que la prevista, ya que se redujo el déficit del gobierno central a 1.6% del producto, casi la mitad del registrado el año anterior. La mejoría fiscal provino de mayores ingresos y menores gastos que los programados. Una administración tributaria más eficiente, los esfuerzos para atenuar la evasión, la ampliación de la base de los causantes mayores y la venta de algunos activos (una zona franca y activos de INCAFE), permitieron elevar los ingresos fiscales a cerca de 10% del producto. El lento ritmo del gasto de capital, en cambio, estuvo muy por debajo de lo programado, lo que contribuyó a que el déficit fiscal se contrajera incluso en valores nominales, aun cuando crecieron por encima de lo previsto los gastos corrientes. En esto último incidió en buena medida las erogaciones vinculadas con los Acuerdos de Paz: contratación de personal para la Policía nacional civil y la Procuraduría de derechos humanos, así como las indemnizaciones de personal policial y militar desmovilizado. Debido, en parte, a la corrección de los precios de bienes y servicios públicos, varias empresas públicas obtuvieron superávit. En agosto, la Asamblea Legislativa aprobó la ley de Privatización de ingenios y plantas de alcohol, como primer paso para proceder a su venta en 1995.

Continuó el flujo de capitales privados en un contexto de atractivas tasas de interés y aumento de la inversión. Pese al

importante ingreso de divisas, el nivel de liquidez de la economía pudo controlarse (el dinero aumentó 12% en los doce meses terminados en noviembre) mediante la extensión del encaje legal a los préstamos en moneda extranjera y la colocación de Certificados de Estabilización Monetaria. Al finalizar el tercer trimestre el saldo de bonos de estabilización representaba 13% del agregado amplio de dinero. Desde agosto, 2% de los activos de las instituciones financieras se mantienen en estos certificados. En noviembre, el gobierno central emitió por primera vez Letras del Tesoro (LETES) para acrecentar su disponibilidad de recursos en el corto plazo. No obstante lo anterior, la tasa de interés tendió a la baja, aunque la pasiva todavía ofrece rendimientos reales positivos. Desde julio se separaron las funciones de banca central y de otorgamiento de crédito. Estas últimas fueron trasladadas al Banco Multisectorial de Inversiones, que absorbió la cartera del Banco Central.

A inicios del segundo semestre se incrementaron 10% las remuneraciones de los empleados públicos y se dispuso un aumento de 13% del salario mínimo.

**México** persistió en su objetivo de reducir la inflación a cifras cercanas a las de sus socios del Tratado de Libre Comercio; el ascenso de menos de 7% en los doce meses terminados en noviembre resultó, así, la menor inflación en más de dos décadas. Al igual que en los últimos cinco años, los precios de los bienes comerciables subieron a un ritmo menor que los de los no comerciables.

A pesar de la inestabilidad en los mercados financieros domésticos, presiones en los mercados cambiarios y monetarios y una pérdida de alrededor de la tercera parte de sus reservas internacionales, la economía sostuvo una moderada reactivación y siguió abatiendo la tasa inflacionaria, si bien experimentó una marcada expansión del déficit comercial. Los acontecimientos políticos que afectaron al país (entre ellos, el conflicto armado en Chiapas, la coyuntura electoral, y el asesinato de dos altas personalidades políticas), tendieron a frenar la afluencia de capitales del exterior, principalmente la dirigida al mercado accionario y de dinero, lo que repercutió en el llamado "riesgo país". Con objeto de afrontar estas circunstancias, se instrumentó una decidida política monetaria y cambiaría a fin de aminorar los impactos negativos sobre el flujo de recursos del exterior y sobre la estabilidad de los mercados financieros locales. La intensa participación del Banco de México en operaciones de mercado abierto, el uso más vigoroso de la política cambiaria y el apoyo contingente de las Tesorerías de los Estados Unidos y Canadá (mediante un esquema de *swaps* por varios miles de millones de dólares) mitigaron el descenso de las reservas internacionales. Otro elemento que amortiguó los efectos desestabilizadores fue la continuidad del pacto de concertación, al ratificarse el compromiso de reducir la inflación y de mantener el equilibrio de las finanzas públicas, y sobre todo, proseguir con el esquema de flotación acotada del tipo de cambio. En este contexto, el índice de precios y cotizaciones del mercado bursátil mexicano registró oscilaciones a la baja, el tipo de cambio nominal de mercado se depreció 11%, el costo del crédito se expandió varios puntos, y el problema de carteras vencidas de la banca comercial siguió agravándose.

Los logros de la política antiinflacionaria se apoyaron en la conducción estricta de las finanzas públicas y en la prolongación del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE) firmado en octubre de 1993 y ratificado en marzo de 1994. En esta versión, el PECE se fijó como metas el 5% de inflación para 1994, mantener un presupuesto fiscal equilibrado, moderar el alza de los salarios nominales, y

persistir con la flotación acotada del tipo de cambio del peso frente al dólar en una banda de amplitud progresiva.

El 24 de septiembre de 1994 se renovó el pacto de concertación intersectorial con el nombre de Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento (PBEC), ratificado el 20 de noviembre y vigente hasta el 31 de diciembre de 1995. Como metas para 1995 el PBEC estableció una inflación diciembre-diciembre de 4%, un crecimiento económico de 4% que doble la tasa demográfica y el mantenimiento del equilibrio de las finanzas públicas. Asimismo, se acordó continuar el deslizamiento de 4 diezmilésimas de nuevos pesos por día en la cotización máxima de compra del dólar, limitar el aumento de precios de electricidad y gasolinas al 4% anual en 1995, ampliar en 25% la inversión pública en proyectos de infraestructura y constituir un fondo de fomento a la inversión privada, reducir 0.2 puntos la tasa del Impuesto al Activo colocándola en 1.8%, e incrementar 4% el salario mínimo nominal a partir de enero de 1995, además de una compensación adicional ligada a la productividad laboral.

La gestión fiscal continuó priorizando el equilibrio financiero. Hasta el tercer trimestre el balance del sector público mostraba un superávit equivalente a 0.4% del PIB. Para el año en su conjunto se espera un resultado equilibrado, con superávit en el conjunto de organismos y empresas públicas y déficit del gobierno federal. El gobierno federal gastó 13% más en términos reales que en los primeros nueve meses de 1993. El gasto corriente se incrementó 18% al elevarse los servicios personales y la adquisición de materiales y suministros. La inversión física de la federación superó en 58% a la de igual período de 1993, y se canalizó principalmente a obras de comunicaciones y transportes, y al Programa Nacional de Solidaridad. También aumentaron las transferencias a las distintas entidades federativas y a los productores rurales a través del programa PROCAMPO.

Por su parte, los ingresos tributarios reales se expandieron 4% pese al impacto de diversos sacrificios fiscales adoptados a fines de 1993 y al descenso del precio internacional del petróleo en el promedio de 1994. Los impuestos se elevaron 6% ante la mayor recaudación del IVA, de los tributos especiales a la producción y los servicios y del gravamen al uso de vehículos. La recaudación del impuesto sobre la renta creció levemente, ante la reducción de la tasa aplicable tanto a personas físicas como morales, del 35 al 34%, el aumento de los créditos fiscales a perceptores de bajos ingresos y la reducción de 15 al 4.9% en la tasa de retención de intereses pagados al extranjero. La entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) significó la caída del impuesto a las importaciones (-8%). También, la captación del impuesto a la compra de vehículos nuevos se contrajo.

Como se señaló, los organismos y empresas públicas obtuvieron un balance financiero positivo, superior en 4% al de igual lapso del año previo, destacando los mejores resultados operativos del Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS) y de la Comisión Federal de Electricidad (CFE). Los gastos conjuntos de estas instituciones crecieron 3%, destacando la inversión fija efectuada principalmente por PEMEX y la CFE.

Durante los primeros nueve meses del año la deuda externa gubernamental de corto y largo plazo se incrementó 6 400 millones de dólares respecto del saldo observado a fines de 1993, para totalizar 85 000 millones de dólares. A raíz de las variaciones cambiarias de otras monedas con relación al dólar, el saldo de la deuda externa mexicana se revaluó en 2 838 millones entre enero y septiembre. Por su parte, la deuda interna

sumó 122 000 millones de nuevos pesos, cifra levemente por debajo en términos nominales a la de diciembre de 1993.

El Banco de México, autónomo desde abril, persistió en una política monetaria moderada. Debió enfrentar, sin embargo, por un lado, la inestabilidad de los mercados financieros internacionales y el aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos y, por otro, un aumento de la incertidumbre que tendió a elevar el llamado "riesgo-país". Así, a partir de marzo subieron notoriamente las tasas de interés, interrumpiendo la caída que revelaban desde fines de 1992. El rendimiento nominal anualizado de los Certificados de la Tesorería a 28 días (CETES), que en el primer trimestre había descendido a niveles de un dígito, en el segundo y tercer trimestres permaneció en promedio por encima de 15%. La tasa de interés interbancaria prácticamente se duplicó en este lapso, pasando de un promedio de 11% nominal en enero-marzo a 19% en julio-septiembre. La moderada tendencia a la baja que acusaron ambas tasas en agosto y septiembre, se interrumpió en la segunda mitad de noviembre, colocándose en 14 y 22%, respectivamente. Esta evolución, aunada a la caída de la inflación, dio lugar a un alza de varios puntos en las tasas reales de interés. Así, por ejemplo, la de CETES a 28 días pasó, de un promedio anualizado de 3% en el primer trimestre, a 11% en el segundo y 9% en el tercero. Los amplios márgenes de intermediación que caracterizan a la banca mexicana sugieren que las tasas activas también experimentaron un aumento considerable.

Durante 1994 continuó la política de flotación del tipo de cambio en una banda cuyo tope se amplía diariamente 4 diezmilésimas de nuevos pesos (una variación aproximada de 4.6% en el año). En este marco, a partir de marzo de 1994 se observó un alza en la cotización de mercado del dólar que, aunque con algunas fluctuaciones, la colocó muy próxima al techo de la banda de flotación. Con ello, a fines de noviembre la depreciación nominal del tipo de cambio interbancario alcanzó casi 11% respecto de su nivel de diciembre de 1993, lo que representa la primera devaluación real de la moneda nacional en siete años.

Durante los primeros nueve meses, el ahorro financiero medido por su agregado más amplio M4 —excluyendo billetes y monedas— aumentó a un ritmo de 14% anual, a pesar de la reducción en la tenencia de valores gubernamentales en poder del sector privado. La cartera del sector privado se reorientó a favor de los TESOBONOS (únicos valores gubernamentales denominados en dólares y con la obligación del Gobierno Federal de liquidarlos a su vencimiento al tipo de cambio libre). En septiembre de 1994 estos documentos ya conformaban el 33% de la totalidad de valores gubernamentales en circulación, frente a menos de 2% que representaban un año antes. Es de señalar que, en el segundo trimestre, sus rendimientos nominales casi se duplicaron para situarse entre 7 y 8%, tasas que con oscilaciones se mantuvieron en noviembre. Información preliminar indica que alrededor de las tres cuartas partes de la tenencia de TESOBONOS pertenece a no residentes.

En septiembre, el agregado de billetes y monedas reportó un alza real media de 13%, frente al nulo aumento de un año antes. En este lapso, la base monetaria tuvo un aumento similar. Este comportamiento se explica por el enorme aumento del crédito otorgado por el Banco Central a intermediarios financieros, fundamentalmente a la banca comercial y fideicomisos oficiales, ya que tanto los activos internacionales como el financiamiento neto al sector público se contrajeron.

El financiamiento otorgado por la banca comercial acusó un aumento real medio de 18% con respecto a los primeros nueve

meses de 1993. Información preliminar evidencia que, en promedio, a septiembre la cartera vencida representaba casi 10% del total de la cartera de la banca comercial frente a menos de 9% del mismo mes en 1993. Este factor ha incidido en que las utilidades medias de la banca comercial en los primeros nueve meses del año cayeran 24% respecto de su nivel de doce meses antes. Finalmente, es de notar que el desempeño del sector financiero doméstico se vio asimismo afectado en 1994 por la intervención de las autoridades monetarias a fin de corregir manejos impropios en dos instituciones importantes (Banco Unión y Financiera Havre).

El mercado bursátil mexicano sufrió fuertes oscilaciones. El índice de precios y cotizaciones interrumpió en marzo el fuerte ascenso que mostraba desde el año anterior y entró en una etapa de intensas fluctuaciones, colocándose a fines de noviembre alrededor de 11% abajo de los máximos alcanzados en febrero y 2% por debajo de su nivel de inicio de año; así, en términos de dólares arrojó en estos once meses un retroceso acumulado de aproximadamente 8%.

Las particulares características de **Panamá** determinan que sus índices inflacionarios sean particularmente bajos, al punto que no alcanzaron a 2% durante 1994.

La política fiscal tuvo dos períodos diferenciados, en razón del cambio de gobierno ocurrido en el año. Durante la primera mitad de 1994, el gobierno saliente se abocó a terminar la renegociación de los atrasos de la deuda pública externa con las instituciones financieras internacionales, que implicó renegociar intereses no pagados por un total de 465 millones de dólares. Para ello, se colocaron 420 millones en nuevos instrumentos a plazo de 8 años, los que se emitieron en dólares por 410 millones y en yenes por 10 millones restantes. Con esta operación se regularizaron los atrasos del servicio de la deuda externa de fuentes oficiales; queda por delante, ahora, la renegociación de la deuda.

Hasta el cambio de gobierno, a principios de septiembre, la recaudación se situaba por encima de lo presupuestado para esa fecha. Sin embargo, el programa de privatizaciones estaba retrasado, por lo cual no se percibieron recursos que debían financiar gastos corrientes. De hecho, la venta de la empresa estatal de telecomunicaciones no se había consumado, y otros activos públicos, como algunas instalaciones de la Zona Libre de Colón, no se habían vendido. El nuevo gobierno dio marcha atrás en este último proyecto, aun cuando el programa de privatizaciones continuará, incluyendo probablemente en los próximos meses a la empresa estatal de recursos hidráulicos y energía (IRHE). En un intento por terminar el año con un déficit nulo, la nueva administración ha suspendido los programas de inversiones, el pago del servicio de la deuda pública y cualquier tipo de erogaciones distintas a las corrientes.

El aumento de los depósitos recibidos por el sistema bancario internacional indica que se ha recuperado la confianza de inversores externos en la plaza financiera del país.

Con excepción de Jamaica, la inflación continuó en bajos niveles en los países del **Caribe de habla inglesa**, con economías ampliamente abiertas al exterior. En algunos de ellos, variaciones de la cotización del dólar, bajo sistemas de tipo de cambio flexible, tuvieron gran incidencia en el ritmo de inflación. Así, en **Guyana** el aumento del tipo de cambio fue decisivo en la aceleración de los precios a 6%. En **Trinidad y Tabago**, por el contrario, la apreciación de la moneda nacional incidió en gran medida en el abatimiento de la inflación a poco más de 6% en 1994. Por último, los precios se mantuvieron estables en **Barbados**, economía con tipo de cambio fijo.



ii) **Otros países con inflación moderada.** La inflación en *Colombia* se mostró reticente a descender. Pese a que la meta del gobierno era lograr un 19% al cerrar el año, el alza de precios al consumidor fue similar a la del año anterior, del orden de 23%. El aumento del índice de precios al productor fue superior al de 1993, alcanzando 20% anual en octubre como consecuencia del alza de los precios de las materias primas en el mercado internacional.

La evolución de los precios se vio especialmente influida por la aceleración registrada durante el primer cuatrimestre, cuando la economía siguió sometida a una fuerte presión de la demanda acompañada de una gran expansión (del orden de 50 por ciento anual) de los créditos bancarios. Ello indujo al Banco de la República a imponer en marzo un límite de 2.2% mensual (30% anual) a la expansión de la cartera bancaria, medida que estuvo vigente hasta finales de julio, pero que no alcanzó plenamente el objetivo deseado. La política de contención monetaria hubo de basarse en la limitación del incremento de la oferta de dinero, lo que se efectuó mediante operaciones de mercado abierto, pese a que el crecimiento de los medios de pago (34% anual a fines de noviembre) fue superior al límite máximo fijado por las autoridades monetarias. Se logró con ello reducir sensiblemente el ritmo inflacionario, ya que a partir de junio el aumento mensual del índice de precios al consumidor se situó en torno al 1%. Si bien en los primeros meses los alimentos registraron las mayores alzas de precios, éstos se moderaron posteriormente y, en el conjunto del año, los mayores ascensos correspondieron a los servicios profesionales de salud y medicinas, instrucción y enseñanza, gastos de hoteles y arrendamientos.

El desequilibrio entre la demanda y la oferta de dinero empujó al alza las tasas de interés, llegando las pasivas a niveles de 11% a 13% en términos reales. En este contexto, el crecimiento de los depósitos de ahorro y a plazo alcanzaba al finalizar el año el 42% (frente a 31% de las cuentas corrientes) y la oferta monetaria amplia (M2), alrededor de 40%. El aumento de los tipos de interés estimuló la entrada de capitales externos; en particular, el nivel de las tasas activas indujo a los agentes privados a satisfacer su demanda de crédito mediante el endeudamiento externo, el cual creció considerablemente, pasando de 5 200 millones de dólares en 1993 a más de 8 000 millones en este año. El Banco de la República (que en enero había sustituido por un mecanismo de bandas de intervención el anterior sistema de certificados de cambio implantado para diferir la monetización de las divisas) permitió que la tasa de cambio fluctuara durante el año, con una leve depreciación nominal de 4% anual hasta diciembre. Esta última representaba una apreciación del peso en términos reales, la que contribuyó a su vez a la moderación del alza de precios.

Las cuentas del sector público estuvieron una vez más equilibradas al final del año, ya que los mayores gastos fueron compensados por un aumento de los ingresos equivalente a más de dos puntos porcentuales del PIB. Ante la dificultad de romper la inercia inflacionaria de la economía, el nuevo gobierno que entró en funciones en agosto trató de impulsar un pacto social con empresas y sindicatos, con el fin de quebrar las expectativas inflacionistas, desindizar los contratos y reducir así la inflación, además de elevar la productividad.

La inflación tuvo un rebrote en **Costa Rica** durante 1994; el incremento de más de 17% de los precios al consumidor en los doce meses terminados en noviembre virtualmente duplicó el registro del año anterior (9%), con lo cual se retornó al nivel observado en 1992. Detrás de este comportamiento se encuentran, principalmente, la considerable expansión de

liquidez originada en el servicio de la deuda interna, el aumento del déficit fiscal y las operaciones vinculadas a la quiebra de uno de los principales bancos oficiales del país. También incidió la recuperación de varios precios (productos de consumo básico y tarifas públicas) que estuvieron controlados durante 1993, año de elecciones generales.

El deterioro de la situación fiscal constituyó un aspecto de gran relevancia. El déficit fiscal del gobierno central pasó de casi 2% en 1993 a cerca de 4.6% del PIB en 1994. Al incorporar las pérdidas del Banco Anglo Costarricense, institución estatal de gran peso que técnicamente quebró, el déficit global rebasaría el 7% del PIB. El aumento del desequilibrio financiero se asentó en el empujado aumento de los gastos (18% real); los ingresos, por su parte, sólo crecieron levemente en términos constantes. A la reducción de los aranceles y de las importaciones se puede atribuir una parte importante de la disminución de la recaudación real (-6%) sobre el comercio exterior. El impuesto a la renta, que había subido espectacularmente en 1993 debido a disposiciones legales que eliminaban exenciones y ampliaban su cobertura, también se desaceleró. Finalmente, los ingresos se resintieron por la disminución, de 11 a 10%, del impuesto sobre las ventas.

Fue, sin embargo, la expansión del gasto corriente el principal origen del deterioro de las cuentas fiscales. Resultó central en este hecho el aumento de casi 80% del servicio de la deuda interna, que se había incrementado significativamente en 1993 y que siguió creciendo en 1994; en el bienio la colocación neta de bonos más que se duplicó. También incidieron sobre los gastos el incremento de salarios y los gastos en pensiones. El retraso en la aprobación del Programa de Ajuste Estructural III, financiado principalmente por el Banco Mundial, por parte de la Asamblea Legislativa redujo la entrada de capital de largo plazo. Así, el financiamiento del creciente déficit fiscal se cubrió casi íntegramente con endeudamiento interno mediante la venta de bonos fiscales.

La política monetaria adoptada en la segunda mitad del año estuvo dirigida principalmente a contener la expansión monetaria. Así, se elevaron las tasas pasivas de interés, de alrededor de 23% en junio a cerca de 28% en noviembre. La reducción del financiamiento externo de largo plazo y la necesidad de cubrir el desequilibrio externo con capital de corto plazo también contribuyeron a mantener elevadas las tasas internas de interés. Las tasas de interés activas se mantuvieron a los altos niveles reales de fines de 1993. A su vez, se procuró la restricción voluntaria del crédito al sector privado, mediante un acuerdo entre el Banco Central y el sector financiero. Este se expandió 20% entre enero y septiembre de 1994 en términos nominales, en contraste con el 48% en igual período de 1993. Sin embargo, el crédito al sector público aumentó 31% (a septiembre), debido al agravamiento de la situación fiscal. Por otra parte, el Banco Central emitió títulos para financiar los sobregiros del Banco Anglo Costarricense y absorber la gran expansión de liquidez generada por los déficit fiscal y cuasifiscal. En este contexto, el saldo de los títulos acumulados entre diciembre de 1993 y agosto de 1994 crecieron 48% en términos nominales. A su vez, los bonos de estabilización monetaria acumulados a agosto representaban el 56% de la base monetaria de agosto de 1994.

Disposiciones recientes elevaron considerablemente la tasa de encaje legal hasta un máximo de 43% sobre el valor de los depósitos más líquidos y un mínimo de 10% sobre el valor de los depósitos a plazos superiores a seis meses. Estos coeficientes pueden reducirse si los bancos comerciales compran Bonos de Estabilización Monetaria, títulos del

gobierno o adquirieran en firme la cartera del Banco Anglo Costarricense. De todos modos, la expansión monetaria fue considerable. La base monetaria creció 31% entre enero y septiembre de 1994 respecto de igual período del año anterior. Esto se hace más significativo si se tiene en cuenta la cuantiosa pérdida de reservas registradas en ese período.

La política cambiaria, por su parte, no fue modificada. Aunque la devaluación mensual estuvo por debajo de la inflación, en el promedio anual el tipo de cambio real efectivo aumentaría levemente. El nuevo gobierno presentaría a la Asamblea General a fines de año un paquete de medidas tendiente a eliminar el déficit fiscal, elevar el porcentaje de gasto público destinado a la inversión a 20% del gasto total, financiar la totalidad del gasto corriente con ingresos corrientes, y reducir el saldo de la deuda pública interna a un 15% del PIB. Además, para lograr reducir la deuda interna, se pretende "dolarizarla" parcialmente, usando los fondos del PAE III, y vender activos menores del Estado. Por último, se ha comenzado a revisar cada organismo estatal para reestructurarlo y acotar su tamaño.

Durante el primer semestre los salarios medios aumentaron 8%, tanto en el sector público como en el privado. A partir de agosto se estableció un incremento salarial de casi 7%, más un bono escolar de 1% (en general, diferido hasta 1995) para el sector público; el alza salarial para el sector privado se fijó en 8% más un 2% de bono escolar (sólo aplicable al salario mínimo y diferido a 1995).

El proceso de estabilización de precios tendió a consolidarse en Ecuador, al punto que la inflación no alcanzó el 25% en los doce meses terminados en noviembre, tasa que representa la mitad de la que este país registraba durante el período 1989-1992.

El programa financiero anual, que dio lugar a la firma de un acuerdo contingente con el Fondo Monetario Internacional en mayo, se orientaba a reducir el aumento de los precios al consumidor a 20% anual, en un contexto de crecimiento de 3% del nivel de actividad, un déficit del sector público no financiero de medio punto porcentual sobre el producto y una ganancia de reservas internacionales del orden de los 275 millones de dólares.

A inicios del año los ingresos fiscales resintieron la caída del precio del petróleo, lo que obligó al gobierno a buscar nuevas fuentes de ingresos. Como el Congreso no aprobó un aumento sustancial del impuesto al valor agregado, se optó por una fuerte suba del precio de los combustibles. Para estabilizar los ingresos fiscales se vincularon los precios internos de los derivados de petróleo al comportamiento del precio internacional; cuando éste perfora un precio mínimo preestablecido (13 dólares por barril en 1994), se aplica un arancel específico para los derivados. El esfuerzo realizado para mantener la disciplina fiscal, el mayor nivel de actividad y mejoras en los procedimientos de recaudación de tributos permitieron mantener el déficit del sector público no financiero en torno al del año anterior y a la meta adoptada (0.5% del PIB).

Por su lado, la ganancia de reservas internacionales fue algo mayor a la prevista, en gran parte debido a un considerable ingreso de capitales atraídos por tasas de interés elevadas y la estabilidad de la cotización del dólar. También incidió en ello el flujo de inversión directa motivado por el reforzamiento de la zona de libre comercio del Grupo Andino. En este contexto, bajo un sistema de tipo de cambio flotante con intervención del Banco Central, el sucre siguió revaluándose (en torno a 8%), aunque a menor ritmo que en el año anterior.

La clara tendencia al descenso de la inflación, en un escenario de ingreso de capitales externos, reforzó el proceso de remonetización de la economía. Así, el dinero (M1) aumentó 63% en los doce meses terminados en septiembre. Un mayor aumento de los depósitos de ahorro y de plazo determinó que el M2 se incrementara 67% en igual período. Para bajar los costos de la intermediación financiera, se unificó el encaje bancario y se lo redujo de 25% a 12% y finalmente a 10%. Las tasas de interés, si bien bajaron en términos nominales, mantuvieron altos rendimientos reales. La reforma financiera estimuló la expansión y diferenciación del mercado de capitales. Así se formaron nuevos bancos y ganó dinamismo la bolsa de valores.

En enero aumentaron los pagos salariales compensatorios y en julio tanto estos pagos como el salario mínimo. En su conjunto, esto representó un crecimiento real de 23%, que recupera una parte importante de las pérdidas de años anteriores (49% entre 1986 y 1991, con una leve recuperación 1992-1993).

La inflación se incrementó levemente en Guatemala a menos de 13% (un punto por debajo de la de 1993), en un escenario de conflicto político entre poderes del Estado y dificultades para finalizar el enfrentamiento armado interno. Lo anterior hace relevante la contribución de políticas fiscal y monetarias moderadas que otorgaron un marco de estabilidad económica, al que también coadyuvó el ascenso de los precios internacionales de los principales productos de exportación.

La política económica se inscribió en el Acuerdo Sombra efectuado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que entre sus aspectos más importantes incluyó la liberalización del mercado cambiario, así como de los precios de los combustibles, el ajuste de las tarifas eléctricas, la renegociación de la deuda con el Club de París y la reforma tributaria dirigida a obtener una carga equivalente al 8.5% del PIB y un déficit fiscal de 0.5% del PIB. El acuerdo incluía una meta de variación cero en las reservas internacionales netas y la reducción de 443 millones de quetzales del crédito neto al gobierno central.

Durante el año se liberalizaron los precios de los combustibles y se flexibilizó el mercado cambiario, en tanto que la deuda con el Club de París se normalizó. En cambio, las tarifas eléctricas no fueron ajustadas a consecuencia de un recurso de inconstitucionalidad interpuesto por la Procuraduría de Derechos Humanos. La reforma tributaria no se realizó, entre otras razones por el reemplazo extraordinario de los diputados al Congreso de la República. El retraso en la aprobación de las modificaciones impositivas y la persistencia de problemas operativos en la administración tributaria determinaron que los ingresos por ese concepto se redujeran con relación al año anterior, con lo cual la carga tributaria apenas alcanzó un valor de 6.8% del PIB. De todos modos, el déficit fiscal se situó en 1.6% del PIB. A ello se adicionan las pérdidas cuasifiscales del Banco Central, del orden de 1% del PIB.

La gestión fiscal enfrentó diversos problemas. A raíz de las discrepancias entre los poderes legislativo y ejecutivo, el presupuesto para el año fiscal 1994 no fue aprobado, con lo cual se mantuvo en vigencia el correspondiente a 1993 con partidas menores en términos reales. Además, los ingresos tributarios descendieron en más de 1%, a causa de una drástica caída de más de un tercio en términos nominales de la captación del impuesto sobre la renta debido a la interposición exitosa de un recurso de inconstitucionalidad. Por el contrario, aumentaron en forma moderada los impuestos indirectos, en especial el que se recauda sobre el valor agregado, y los aranceles. El gasto gubernamental se vio severamente restringido. El gasto corriente

aumentó apenas 5%, mientras que la inversión pública se estancó. Para financiar el déficit se procedió a la emisión de valores gubernamentales y su colocación entre el público por un monto de 864 millones de quetzales. Parte de estos recursos se emplearon en la disminución de la deuda con el Banco Central.

El mercado cambiario fue liberalizado en marzo de 1994 al ser eliminado el sistema de subastas públicas y permitir que las transacciones en dólares se efectuaran al tipo de cambio acordado entre los agentes económicos. La oferta de divisas, en un escenario internacional favorable e intervención del Banco Central con sólida posición de reservas internacionales, incidió en una baja del tipo de cambio real efectivo del orden de 4% en la media del año.

La política monetaria se hizo más expansiva en el segundo semestre. Así, se redujeron los encajes obligatorios (de 21% a 14%) y disminuyeron notoriamente las operaciones de mercado abierto. La inyección de liquidez consiguiente fue parcialmente neutralizada con un aumento de las inversiones obligatorias remuneradas de los bancos en el Banco Central, de 15 a 20%. Las medidas adoptadas determinaron la baja de las tasas de interés en todos los mercados financieros. En las operaciones de mercado abierto, la tasa a 365 días pasó de 22% en diciembre de 1993 a 14% en diciembre de 1994; también los instrumentos de deuda negociados en la bolsa de valores registraron una disminución de las tasas de interés de un promedio de 18% en diciembre de 1993 a 15% en 1994. Por último, la tasa bancaria activa, de 28% en diciembre de 1993 pasó a 20% en el último trimestre de 1994; similares correcciones sufrieron las tasas bancarias pasivas.

En un contexto de desequilibrio macroeconómico y caída del nivel de actividad, la inflación se duplicó en **Honduras** a 28% anual. Si bien el déficit fiscal fue menor al del año anterior, ello se debió a una fuerte contracción de los gastos de capital financiados con recursos externos. En 1994 resultó significativo el financiamiento del déficit público con expansión monetaria, lo que aceleró el alza de los precios que ya se observaba hacia fines del año anterior. También contribuyeron al aumento de precios la suba de las tarifas de transporte y de los energéticos, tendientes a reducir el desequilibrio financiero de las empresas públicas; el incremento del precio de los alimentos, al declinar la oferta interna, por una intensa sequía y la devaluación de la moneda nacional.

En efecto, ante una activa demanda de divisas, con episodios de fuga de capitales y una nueva pérdida de reservas internacionales, la cotización del dólar se había elevado 25% hasta noviembre. De su lado, el déficit fiscal a mediados del año se mantenía en los altos niveles (11% del producto) registrados el año anterior. A fin de controlar este desequilibrio se adoptó un paquete de medidas para aumentar los ingresos y restringir el gasto, lo que permitió una drástica reducción del déficit a alrededor de 7% del PIB en septiembre. Este comportamiento resultó, principalmente, de una contracción real de los gastos corrientes (-10%) y de una marcada reducción de los gastos de capital, en especial de la inversión pública, que retrocedieron más de 30% nominal. Los ingresos corrientes, por su parte, virtualmente se estabilizaron en términos reales.

El conjunto de medidas fiscales adoptadas comprendió la ampliación del impuesto sobre las ventas a las actividades de servicios, la unificación a 20% del tributo selectivo al consumo sobre la importación de vehículos automotores, y el aumento del gravamen al consumo de bienes no esenciales. Se instituyó, además, un impuesto al activo neto para compensar la evasión

del tributo sobre la renta, mediante un mecanismo automático de control. Por otra parte, el cómputo de la base gravable de los impuestos al comercio exterior comenzó a efectuarse sobre el valor aduanero de las mercancías, según el tipo de cambio del mercado.

La política monetaria procuró restringir la liquidez, para lo cual se incrementó el encaje legal a 38%. La menor disponibilidad de crédito presionó al alza las tasas de interés activas, mientras que las pasivas se elevaron moderadamente. La escasez de crédito en el sistema bancario incentivó la expansión de actividades financieras no reguladas.

La escalada de los precios, frente a un movimiento pausado de los salarios, se tradujo en un deterioro de las remuneraciones reales, que desde fines de los ochenta se han venido contrayendo.

La inflación se acercó a 33% anual en **Jamaica**; en un contexto de abundante ingreso de divisas y aumento de reservas internacionales, la expansión monetaria excedió notoriamente la meta original de 10% anual.

La inflación se redujo a poco más de 12% en **Nicaragua**, poco más de la mitad del registro del año anterior, bajo una política fiscal que no presionó sobre la creación de dinero, una apreciación de la moneda nacional y el apoyo financiero de organismos internacionales.

La política fiscal se movió dentro del programa acordado con el FMI en el marco del préstamo de ajuste estructural. Dada la debilidad de la economía y su elevado endeudamiento externo, la estrategia incluyó un considerable desequilibrio fiscal, que incluso aumentó de 6% a 8% del producto, financiado con recursos externos. Durante el año, se adoptaron medidas para mejorar la gestión pública. Por el lado de los ingresos, se ajustaron los precios de algunos servicios, incluyendo los de la gasolina, y se procuró aumentar la eficiencia de la recaudación. Mediante decretos y acuerdos ministeriales se efectuó una reforma tributaria por la cual se deroga el impuesto selectivo al consumo y el gravamen sobre bienes suntuarios, sustituyéndolos por el impuesto específico al consumo (IEC) y el arancel temporal de protección (ATP). El IEC grava el valor cif de las importaciones y el precio ex fábrica de la producción nacional, con tasas que varían entre 0 y 80%. El ATP tiene un nivel máximo de 15% en 1994, aplicado al valor cif de las mercancías importadas, que se reducirá paulatinamente hasta un nivel cero en el año 2 000. Por el lado de los gastos se puso en marcha el Plan de Movilidad Laboral, cuyo objetivo es reducir 7 000 puestos de trabajo en el sector público. De todos modos, la ejecución de la política fiscal se encuentra todavía lejos de las metas acordadas. La sequía y el racionamiento de electricidad perjudicaron el nivel de los ingresos tributarios y los resultados operativos de las empresas de servicios públicos, al mismo tiempo que impulsaron un aumento de los gastos. También la ejecución del Plan de Movilidad Laboral, que se basa en retiros voluntarios, se ve afectada por la estrechez del mercado laboral.

La política monetaria conservó lineamientos restrictivos. Si bien no se modificaron los encajes legales (10% en moneda nacional y 25% en moneda extranjera) la banca comercial mantiene depósitos en el Banco Central muy por encima del mínimo legal. Asimismo, prosiguió la política de crédito neto cero para la banca comercial. El crédito de largo plazo se canaliza ahora exclusivamente por conducto del Fondo Nacional de Inversiones.

En **Perú**, en un escenario de activa recuperación económica, la inflación se desaceleró sustancialmente a menos de 18% en los doce meses terminados en noviembre, tasa inferior incluso

a la estimada por las autoridades a comienzos de año y menos de la mitad de la del año anterior. Con ello se está consolidando un cambio sustantivo de la economía peruana hacia un régimen de inflación moderada.

Después del alza de las tarifas eléctricas y de teléfonos durante el primer semestre, así como del incremento estacional de los productos agrícolas, el ritmo de ascenso de los precios se redujo en el segundo semestre a una tasa cercana a 0.5% mensual. Este comportamiento se originó en buena medida en una disminución de las presiones de costos, habida cuenta de que se estabilizó el precio de los combustibles, aumentó la oferta agrícola, lo que contribuyó a un menor ritmo de crecimiento de los precios de los productos alimenticios, y se apreció la moneda nacional respecto al dólar. Fue notorio, asimismo, un cambio favorable en las expectativas de los agentes económicos, que derivó en que la formación de los precios tuviera en cuenta en mayor medida la inflación esperada.

Durante la primera mitad del año la expansión monetaria se había originado en la adquisición de divisas por alrededor de 500 millones de dólares. A fin de evitar una sobreexpansión monetaria, el Banco Central procedió a la colocación de Bonos, con lo cual absorbió buena parte de la creación de dinero por aumento de reservas internacionales. En igual sentido operó el aumento de los depósitos del sector público. Durante el tercer trimestre, las transacciones de divisas determinaron un leve balance negativo, lo que quitó presión a la expansión monetaria; por el contrario, el sector público retiró depósitos. La política monetaria a partir de julio tomó un carácter más laxo, en un contexto de rápida expansión de la demanda global y del nivel de actividad y una clara tendencia decreciente del ritmo de inflación.

La mejoría en el escenario económico y financiero del país coadyuvó a que la liquidez en moneda nacional creciera 80%, con un incremento considerable del cuasidinero y una sustancial remonetización de la economía. De todos modos, el grado de dolarización de la economía aún se mantiene alto, del orden del 70% del total de los depósitos. La tasa de interés real activa fue descendiendo, pero se mantuvo extremadamente elevada (30%) respecto de la tasa de interés en moneda extranjera (15%), lo que incentivó a los agentes a endeudarse en divisas, asumiendo el riesgo cambiario.

La política cambiaria mantuvo el sistema de tipo de cambio flotante con intervención del Banco Central, respetando la meta de expansión monetaria; el ritmo de devaluación se rezagó respecto de la evolución de los precios internos y los de una canasta de monedas compuesta por sus principales socios comerciales; como resultado, el tipo de cambio real efectivo cayó 6% entre los terceros trimestres de 1993 y 1994.

La gestión monetaria fue apoyada por un presupuesto equilibrado, aún descontando el ingreso por privatizaciones. Este resultado fue posible por un incremento sustantivo de los ingresos tributarios, los que pasaron de 10.8% del PIB en 1993 a más de 12% en 1994. Los gastos de capital se mantuvieron en el orden de 1.7% del PIB. El incremento de recursos proveniente de la privatización de dos grandes empresas públicas del área energética y de comunicaciones, del orden de 2 000 millones de dólares se esterilizó; a fin de evitar una expansión no deseada del gasto público, las autoridades se comprometieron con el Fondo Monetario Internacional a destinar el excedente de ingreso sobre 626 millones de dólares al pago de la deuda externa y a financiar proyectos de alta rentabilidad social ya comprometidos con otros organismos internacionales.

En **Paraguay** la inflación disminuyó ligeramente a menos de 19% en los doce meses terminados en noviembre. La inflación había mostrado renuencia a ceder por debajo de 20% anual en los dos últimos años, a pesar del resultado financiero superavitario del sector público. La inflación en doce meses se mantuvo persistentemente en torno a 21-22% durante los tres primeros trimestres, pero se desaceleró hacia fines de año. En este comportamiento han incidido principalmente los mecanismos indizatorios presentes en la formación de un amplio conjunto de precios internos y el crecimiento de los medios de pago originado en la adquisición de reservas internacionales por parte del Banco Central, en un mercado de divisas con abundante oferta.

El sector público se mantuvo en superávit debido al considerable ascenso de la recaudación de impuestos, tanto directos como indirectos y al mayor aporte de los royalties y atrasos pagados por Brasil en concepto de utilización de la central hidroeléctrica binacional de Itaipú. En conjunto, los ingresos corrientes del gobierno central se ampliaron 50% en el año terminado en septiembre (sobre igual período anterior). Los gastos, aunque también se expandieron rápidamente, lo hicieron a menor ritmo (40%).

A pesar del superávit fiscal y de las operaciones de mercado abierto efectuadas por el Banco Central —lo que mantuvo la tasa de interés con rendimientos reales positivos—, la creación de dinero siguió ampliándose a un ritmo de 30% anual en los doce meses terminados en septiembre. Esta expansión se originó en la adquisición de divisas, dado que el crédito interno neto actuó en forma contractiva. Si bien el guaraní volvió a apreciarse frente al dólar, al aumentar sólo 7% en los doce meses terminados en septiembre, el tipo de cambio real efectivo, que considera una canasta de principales socios comerciales, se depreció levemente durante los tres primeros trimestres, debido al aumento en dólares de los precios internos de Brasil.

La puesta en marcha del Plan Real en Brasil ha originado efectos diversos en Paraguay. Por un lado, el incremento de la demanda externa de algunos productos alimenticios, que además han mejorado su capacidad de competencia debido a la apreciación de la moneda en el país vecino, generó algunas presiones inflacionarias. A su vez, y dado que una importante porción de bienes de consumo se adquiere en Brasil, el aumento de los precios en dólares en ese país ha tenido efectos alcistas sobre los precios internos.

El salario mínimo fue modificado dos veces. En enero las autoridades lo incrementaron en 15% y en julio se dispuso un nuevo aumento de 10%. En esta última fecha también se mejoraron los salarios públicos con ascensos que variaron entre 7.5 y 10%. A pesar de los ascensos dispuestos para el salario mínimo, su media anual volvió a estar por debajo de los precios al consumidor (-2%).

En **República Dominicana** la inflación se aceleró a 11%, luego de haber alcanzado sólo 3% el año anterior. Durante los primeros ocho meses, en el marco de un complejo proceso electoral, el desequilibrio de las finanzas públicas originó un exceso de demanda agregada, acentuadas pérdidas de reservas internacionales y presiones inflacionarias y devaluatorias.

Ante este contexto de fragilidad macroeconómica e incertidumbre política, a inicios de septiembre se implantaron medidas cambiarias, monetarias y fiscales. Así, se unificó el tipo de cambio y al mismo tiempo se devaluó la moneda nacional de 12.50 pesos por dólar a 12.85 pesos. Asimismo, se autorizó el canje de los ingresos por concepto de exportaciones de algunos productos, lo que redundó en una mayor disponibilidad de

divisas en el mercado cambiario, y se adoptaron disposiciones para aumentar la captación de moneda extranjera por el Banco Central.

En aras de controlar la expansión monetaria se sometieron a aprobación previa por parte de la Junta Monetaria todos los créditos otorgados por el estatal Banco de Reservas al sector público descentralizado, autónomo y empresas públicas. Asimismo, se suspendieron las facilidades crediticias del Banco Central a los sectores público y privado. Para disminuir la liquidez en la economía se realizaron operaciones de mercado abierto, mediante la emisión de certificados de participación del Banco Central con mayores tasas de interés. También se congeló hasta fin de año el exceso de encaje legal de las entidades comerciales en el Banco Central, depósitos que se remuneran a una tasa del 12% anual. En octubre, estas medidas monetarias y fiscales habían incidido en un aumento de las tasas de interés, una contracción de la demanda agregada, mayor estabilidad del tipo de cambio en los mercados bancario y extrabancario, y alguna recuperación de reservas internacionales.

La ampliación del déficit fiscal a 1% del producto resultó de un aumento de los ingresos del gobierno central (8%) menor al de los gastos (12%). En el aumento de los ingresos influyeron principalmente las recaudaciones por concepto del diferencial del petróleo y del impuesto a las ventas de bienes industrializados y servicios. Por el lado de los gastos, hubo un mayor crecimiento de los corrientes, en particular de las partidas de materiales y suministros y servicios personales. A nivel del sector público no financiero también se observó una importante ampliación del déficit, el que fue financiado en su casi totalidad con recursos externos. El Banco Central asumió el pago de la deuda externa del gobierno.

La caída de reservas internacionales y las operaciones de mercado abierto efectuadas por el Banco Central constituyeron importantes factores de contracción monetaria, al punto que el dinero disminuyó 2% en términos nominales en los doce meses terminados en septiembre. Entre los factores de expansión sobresalió el crecimiento del crédito bancario. Los préstamos otorgados por los bancos comerciales aumentaron 19%, mientras el crédito del Banco Central aumentó 22%, con una expansión de 9% en el destinado al sector privado y ampliación del endeudamiento del gobierno. Las altas tasas de interés, por su parte, contribuyeron a que los depósitos de ahorro y plazo aumentaran 11%, con lo cual el agregado amplio del dinero (M2) registró un aumento de 5%.<sup>4</sup>

iii) **Los países con alta inflación.** En Brasil la adopción del Plan Real (ver recuadro 1) quebró el régimen inflacionario que caracterizó al país por muchos años, en el cual virtualmente coexistían dos monedas, una nominal y otra indizada. De esta forma, luego de acercarse a un guarismo de 5 000% anual de inflación a mediados de año, ésta se ubicó en torno a una tasa anualizada de 50% en los cinco primeros meses de la nueva moneda.

La inflación mensual, del orden de 30% en 1993, se incrementó significativamente en el primer semestre de 1994, hasta alcanzar 50% en junio. La tendencia se revirtió abruptamente con la entrada en vigencia del Plan. En julio y agosto la inflación cayó a alrededor de 6%, todavía bajo los efectos de "arrastre" de considerables ascensos observados en los últimos días de junio. En septiembre la inflación se redujo a menos de 2%, pero luego se elevó a más de 3%, a raíz de factores estacionales y la sequía que afectó a rubros alimenticios. A fines de año esos

factores adversos se habían atenuado, de modo que el aumento mensual de los precios señalaba una tendencia decreciente.

Los precios industriales han mostrado durante el segundo semestre una notable estabilidad, a diferencia de lo que se observa en los precios agrícolas, los alquileres y los de los servicios. Esta estabilidad fue posible tanto por la menor variación de los costos de los insumos, especialmente de los servicios públicos y productos importados, como por la mayor competencia que enfrentaron los bienes transables, y por la coordinación de precios en la cadena productiva facilitada por la URV. Sin embargo, se observan presiones de costos derivadas de los mecanismos de reajustes y anticipos basados en el aumento del índice de precios en reales (IPC-r).

El tipo de cambio ha incidido en gran medida en el comportamiento de los precios. El Banco Central se retiró del mercado de cambios en los inicios del Plan, con lo que la tasa nominal disminuyó rápidamente, cotizándose a 0.83 reales por dólar. La apreciación cambiaria ha favorecido la estabilización, pero al mismo tiempo ha generado incertidumbre en los exportadores, así como entre los fabricantes nacionales que han visto reducir drásticamente su nivel de protección, a lo que se adiciona el hecho de que el gobierno está utilizando la disminución de las tarifas de importación como forma de controlar los precios en productos donde existe poca competitividad en la oferta interna. En el último trimestre el Banco Central ha efectuado compras y ventas de moneda extranjera en torno a una cotización de 0.85 reales por dólar.

El equilibrio de las cuentas públicas siempre fue considerado por las autoridades económicas como la condición básica para la estabilización de precios. Ya en el anuncio del programa de estabilización en diciembre de 1993 se presentaron soluciones de emergencia con la finalidad de alcanzar el equilibrio presupuestal, a la espera de un ajuste fiscal más profundo. En particular, se introdujo una enmienda constitucional para reducir las asignaciones obligatorias de impuestos y contribuciones sociales. De todos modos, el equilibrio se obtuvo en la ejecución de caja, dado que se gastó hasta lo que permitían los ingresos. La recaudación tributaria aumentó 16% en 1994, debido al impuesto a los débitos en las cuentas corrientes bancarias, que comenzó a cobrarse a principios de año, y la recuperación de las contribuciones sociales (CONFINS) afectadas en años anteriores por reclamaciones ante la justicia; varios de los tributos restantes acusaron estancamiento o retroceso. La mayor recaudación ha permitido enfrentar el incremento de los egresos no financieros sin mayores dificultades. Sin embargo, el elevado costo de la deuda pública (proveniente en gran parte de la política de esterilización anterior al Plan Real), constituye un importante condicionante a tener en cuenta. De todos modos, durante 1994 el resultado operacional fue de equilibrio.

Punto importante en el apoyo del sector público al nuevo plan fue la constitución del Fondo Social de Emergencia. Luego de una extensa negociación, a fines de febrero se aprobó este fondo, cuyos ingresos se nutren del 20% de los ingresos de todas las fuentes federales, tanto tributos como contribuciones sociales netas de las transferencias constitucionales a los estados y municipios, así como de la venta de participaciones accionarias del gobierno federal en sus empresas, incluyendo las ya privatizadas.

Con el Plan Real se ha inducido una acelerada remonetización. La base monetaria que a fines de junio era de sólo 3 700 millones de dólares (menos de 1% del PIB), está aumentando

intensamente. La demanda de dinero ha sido superior a lo programado, obligando al Banco Central a admitir que utilizará el margen de expansión de 20% autorizado por las nuevas disposiciones. Por otra parte, a principios de julio el instituto emisor fijó en 8% la tasa nominal de interés mensual, la que fue rebajando en las semanas siguientes.

En un contexto de rápida recuperación del consumo interno, el crédito bancario mostró elevados ritmos de crecimiento. A mediados de septiembre se ampliaron los requerimientos de depósitos compulsorios por parte del sistema financiero en el Banco Central, procurando reducir la presión de la demanda sobre los precios internos.

En los últimos meses se observa que prima el "ancla" cambiaria, ya que las demás se han vuelto frágiles. El "ancla" fiscal enfrenta varios desafíos; así, el equilibrio del presupuesto de 1995 se vería amenazado por la desaparición del impuesto a los débitos en las cuentas corrientes bancarias, cuya vigencia está prevista sólo hasta el 31 de diciembre de 1994. El "ancla" salarial se hace difícil de mantener a medida que el IPC-r va acumulando un porcentaje de reajuste elevado (alrededor de 23% para las categorías que tienen revisión anual en el próximo mes de enero). Por último, no se cumplieron las metas monetarias originales, dado que la base monetaria se expandió de 3 000 millones de reales en junio a 13 000 millones en octubre, que ya superan el límite de 9 500 fijado para marzo de 1995.

Por otra parte, persisten las discusiones con respecto al nivel de las tasas de interés y sus implicaciones. Los argumentos críticos más frecuentes califican de excesivamente elevadas las tasas reales, lo que tendría como resultado, de un lado, un posible desestímulo a la producción y, de otro, un agravamiento de la situación fiscal por el aumento del peso del servicio de la deuda pública. En los hechos, el período de transición ha mostrado un notable grado de estabilidad, al tiempo que el sector productivo no parece haber sido negativamente afectado por los altos intereses.

En medio de una dramática acentuación de deterioro económico, social y político, la inflación en Haití superó el 50% anual. El abrupto incremento del precio de la gasolina, que más que se decuplicó, escasez de oferta de productos, la expansión de la oferta monetaria destinada a financiar un desequilibrio fiscal del orden de 5% del producto y una sustancial depreciación nominal de la moneda nacional, que pasó de 12 a 21 gourdes por dólar entre septiembre de 1993 y agosto de 1994 (aunque posteriormente la cotización del dólar retrocedió a 15 gourdes), explican el aumento del ritmo de inflación.

En Uruguay, la inflación continuó a elevados niveles, aunque mantuvo la tendencia a decrecer gradualmente; el incremento de los precios al consumidor a 45% durante 1994 (53% en 1993) resultó el menor valor en más de un decenio. La generalizada indización en relación a la inflación anterior constituye el principal factor explicativo de la renuencia a una disminución más rápida del ritmo de variación de los precios al consumidor. En efecto, apuntando a reducir el ritmo de los precios a 35% anual, el programa financiero puesto en marcha a principios de año perseveró en los principales lineamientos de política económica del pasado reciente. Así, se mantuvo en 2% el aumento mensual de la cota mínima de la franja de flotación de la moneda nacional frente al dólar, a la cual el Banco Central se compromete a adquirir la totalidad de la oferta de divisas, se adoptaron medidas para incrementar los ingresos fiscales y se proyectó una moderada ampliación del crédito interno de la autoridad monetaria y de las reservas internacionales.

Los resultados finales mostraron algunos desvíos respecto a este programa. En primer término, el desequilibrio financiero del sector público global fue mayor al previsto, al situarse en torno a 2.5% del producto interno bruto. El retroceso sobre el resultado del año anterior, cuando el déficit fue de 1.5% del PIB, se originó en el sector público no financiero, ya que el gasto parafiscal del sistema bancario oficial se redujo, levemente, a menos de 1% del producto. En efecto, tanto el gobierno central como las empresas públicas desmejoraron su gestión. En el primer caso, el aumento de la presión fiscal no logró compensar el rápido crecimiento de los gastos, de modo que el déficit se amplió por encima de 1.5% del producto. En el aumento del gasto resultaron decisivos el mayor desequilibrio del sistema de seguridad social y la considerable expansión de la inversión fija. El conjunto de las empresas públicas, que había sido persistentemente superavitario en los años anteriores, está mostrando balances levemente negativos.

El mayor déficit del sector público no financiero no presionó, sin embargo, sobre la creación de dinero, ya que se financió con recursos externos. De esta forma, el crédito interno del Banco Central en los primeros nueve meses del año se contrajo, con lo cual la expansión de la base monetaria se originó en el aumento de reservas internacionales. En este contexto, el dinero se amplió 50% en los doce meses terminados en septiembre, mientras el agregado monetario más amplio (M2) lo hizo a menor ritmo (45%) debido a que siguió contrayéndose en términos reales el monto de los depósitos a plazo en moneda nacional. Este comportamiento reflejó el casi nulo rendimiento real de las tasas de interés por depósitos en moneda nacional, aunque sus equivalentes en dólares resultaron atractivos, dado que el tipo de cambio nominal aumentó a una tasa de 27% anual.

Esta evolución del dólar resultó un factor de primer orden en el descenso de la tasa de inflación. En efecto, la depreciación nominal de la moneda nacional durante los primeros diez meses del año se ajustó a la prevista en el programa, lo que incidió directamente en la variación de los precios de los bienes transables. En los meses previos a las elecciones generales de noviembre, el tipo de cambio evolucionó dentro de la banda de flotación (de 7% sobre la cotización mínima del dólar), al aumentar la incertidumbre de los agentes económicos. Luego del acto electoral, la cotización del dólar retornó a valores cercanos al mínimo de la banda. Dado lo anterior, la moneda nacional siguió apreciándose en relación al dólar; el tipo de cambio real efectivo calculado con una canasta de los principales socios comerciales se recompuso parcialmente en la segunda mitad del año debido al aumento de los precios en dólares en Brasil, pero la media anual volvió a retroceder.

La evolución de los salarios nominales, por su parte, acompañó de cerca el nivel general de precios internos. Tanto los salarios del sector público como los del privado aumentaron levemente en términos reales; en el conjunto, el poder de compra del salario medio aumentó algo más de 1% durante 1994.

En Venezuela, pese a los esfuerzos del nuevo gobierno por contener el déficit fiscal y reducir así las presiones sobre los precios, la inflación se aceleró, superando el 70% a finales de año; ésta constituye la inflación más alta registrada en el país, si se exceptúa la de 1989.

La drástica política monetaria restrictiva aplicada desde 1993 por el Banco Central de Venezuela (bcv) para poner coto al alza de precios se vio neutralizada por los efectos monetarios de la crisis de solvencia que afectó a 11 instituciones bancarias, cuyos activos fueron intervenidos por el Estado después de que

Recuadro 1

## EL PLAN DE ESTABILIZACION DE BRASIL

El nuevo intento de estabilización, el octavo en casi una década, puesto en marcha por el gobierno brasileño—el Plan Real—ha tenido innegablemente un gran éxito dado que redujo la inflación mensual de cerca de 50% en junio de 1994 a alrededor de 3% en promedio en el segundo semestre. No obstante, han surgido ciertas dificultades que podrían entorpecer una consolidación del proceso, tales como presiones inflacionarias emergiendo, aumento significativos de la demanda, riesgos de retornar a la indización, atraso cambiario y dificultades para el control de la liquidez.

A diferencia de los anteriores planes de estabilización, el Plan Real se caracterizó por su transparencia en cuanto a medidas y la secuencia temporal de las mismas, descartándose en forma explícita la congelación de precios, la intervención en los contratos y todo otro tipo de acción drástica o sorpresiva. El plan se concretó en tres etapas, las que fueron anunciadas y descritas en forma oportuna, en diciembre de 1993. La primera correspondió a un ajuste fiscal, orientado a conseguir un presupuesto equilibrado en 1994, para lo cual se redujeron las asignaciones obligatorias de impuestos y contribuciones sociales, dando mayor flexibilidad al uso de recursos fiscales.

En marzo de 1994 se inició la segunda etapa, cuyo objetivo era la coordinación de los precios de la economía, para lo cual se creó un indizador básico, la Unidad Real de Valor (URV), cuyo nivel se iría ajustando a diario y que fue calculada en forma retroactiva, con el propósito de determinar los valores reales históricos de los diferentes precios. Los primeros que se sometieron a esta mecánica fueron los salarios, cuyo monto en URV se hizo equivalente al valor medio efectivamente pagado en los cuatro meses anteriores. Asimismo, el Banco Central pasó a usar como referencia para el tipo de cambio el valor diario de la URV (1 dólar equivalía a 1 URV). En el transcurso del segundo trimestre se hizo otro tanto con las tarifas y precios públicos. Sin embargo, la conversión de los precios de los alquileres y de las mensualidades de la enseñanza privada tropezó con dificultades específicas, por lo que no fue posible, alinearlos con la URV. El gobierno propició al mismo tiempo la gradual transformación de los precios y contratos del sector privado a URV, los que deberían ser equivalentes al valor alcanzado en promedio en el cuatrimestre septiembre-diciembre de 1993. Para evitar situaciones traumáticas como las suscitadas por planes anteriores, las autoridades se abstuvieron de recurrir a medidas punitivas, optando más bien, y sólo en los casos de bienes muy sensibles en el presupuesto familiar, por la negociación y la persuasión.

La tercera etapa del plan se inició en julio, con la introducción de una nueva moneda, el real, la sexta desde 1886. Se estableció un nuevo régimen monetario, sustituyéndose la moneda antigua en circulación a razón de un real por una URV, o sea 2 750 cruzeiros reales, que era la cotización al 30 de junio. Se determinaron, además, los mecanismos para la emisión de la nueva moneda, en virtud de los cuales el Banco Central deberá mantener reservas internacionales por un monto equivalente a los reales en circulación, al tipo de

cambio de venta de un real por dólar y se estipularon límites trimestrales a la base monetaria. Asimismo, se prohibieron la mayoría de los contratos financieros indizados, sólo se permitieron que los comerciales a más de un año quedaran sujetos a indización, en función de la trayectoria, únicamente, del Índice de Precios al Consumidor en Real (IPC-r). Por último, los salarios sólo serían reajustados anualmente según la variación del ipc-r en las fechas de negociación correspondiente a cada categoría.

El plan no contempla una convertibilidad estricta, por lo que el Banco Central no asumiría ningún compromiso con la compra de divisas. De otro lado, fija límites al financiamiento del sector público. En lo tocante a la política monetaria, el Banco Central ha sustituido las operaciones automáticas de recompra de títulos públicos por operaciones tradicionales de descuento. El nivel de los encajes por depósitos a plazo y de ahorro fue alzado en cinco puntos porcentuales y los depósitos a la vista se les impuso un encaje marginal de 100% por el monto que sobrepasase la posición registrada al 30 de junio.

Las medidas restrictivas se acentuaron en el mes de octubre en vista del recalentamiento que comenzaba a mostrar la economía. Así se incrementaron los encajes al sistema bancario, se implantaron restricciones a los créditos para el consumo y los vinculados a ventas de automóviles, se elevó significativamente la tasa de interés y se redujeron los aranceles a las importaciones de productos que no podían ser atendidos con la oferta interna, así como otras medidas que incentivaron las compras externas.

## INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN 1994

(Variaciones mensuales en porcentajes)

Enero	41.3
Febrero	40.6
Marzo	43.1
Abril	42.8
Mayo	42.7
Junio	48.2
Julio	7.8
Agosto	1.9
Septiembre	1.4
Octubre	2.8
Noviembre	3.0
Diciembre (estimado)	2.2

Fuente: INPC/IBGE

éste facilitara, por medio del Fondo de Garantía de los Depósitos (FOGADE), unos 950 000 millones de bolívares (alrededor del 11% del PIB) en concepto de ayuda financiera. La financiación de estas ayudas, efectuada casi íntegramente mediante créditos del bcv, acarreó una inyección de liquidez en la economía que desembocó en una aceleración de la inflación durante el primer semestre, así como presiones sobre el bolívar cuya neutralización llevó consigo una merma de casi 4 000 millones de dólares de las reservas del Banco Central. La política compensatoria de contención monetaria, por otro lado, mantuvo elevados los tipos de interés, mientras los rendimientos de los bonos de cupón cero emitidos por el bcv para absorber liquidez en la economía pasaban de 50% a comienzos de año a más de 70% al final del primer semestre.

A fines de junio, el gobierno decidió imponer controles de cambios y de precios para un conjunto de productos y servicios, así como para las divisas. Esta medida desaceleró el alza de precios al consumidor, aunque no pudo impedir que la inflación acumulada ascendiera a más del doble de lo inicialmente programado (35%). El precio del dólar quedó fijado en 170 bolívares, lo que correspondía a una devaluación de la moneda local de 60% desde el comienzo de 1994. Los rendimientos de los bonos de cupón cero pudieron reducirse hasta tasas inferiores a 30%, arrastrando consigo a los tipos de interés bancarios. Las reservas del Banco Central se recuperaron, mitigando considerablemente la caída registrada en el primer semestre. Las tasas pasivas fuertemente negativas en términos reales y el control de cambios favorecieron una mayor demanda

de productos, aumentando las presiones sobre los precios a finales del año, aunque los bajos rendimientos de los depósitos provocaron que el crecimiento de la liquidez amplia de la economía no se equiparara a la inflación.

La ayuda financiera otorgada a los bancos dejó sin efecto los intentos iniciales del gobierno de reducir el déficit fiscal (que en 1993 equivalía a 3.5% del PIB), concretados en un conjunto de medidas tributarias destinadas a incrementar los ingresos del Estado. Si se incluyen las transferencias financieras como parte del gasto, el déficit (fiscal y cuasifiscal), aumentado también considerablemente por los intereses de los bonos utilizados para neutralizar el impacto monetario de aquéllas, podría superar el 16% del PIB. En septiembre se anunció un amplio Plan de Estabilización y Recuperación de la Economía que contemplaba medidas para reducir el déficit fiscal y la inflación, así como para sentar las bases de un crecimiento económico sostenido.

Los precios muestran un disímil comportamiento en los mercados formal e informal de Cuba, país que en los últimos años está introduciendo importantes reformas en su régimen económico. En efecto, prosiguió la aplicación gradual de cambios estructurales, destacando en particular los avances en materia de liberalización y desregulación, en tanto que la privatización de una parte de las acciones de las empresas públicas se ha realizado mediante inversiones extranjeras, cuyo proceso se pretende profundizar y extender a todos los sectores productivos.

Asimismo, sobresalieron las acciones encaminadas a la liberalización de la comercialización de productos de origen agropecuario e industriales; el redimensionamiento del Estado; la transformación de las políticas fiscal y monetaria, de expansivas en el pasado a contractivas en 1994; la promulgación de una nueva ley tributaria; el aumento de precios y tarifas a diversos bienes y servicios; el reconocimiento legal de la importancia de los intermediarios privados en actividades financieras y comerciales, así como la introducción de mecanismos especiales de estímulo a los trabajadores, en especie y en divisas, en actividades prioritarias.

En el sector formal, que opera fundamentalmente en moneda nacional, se registró un marcado aumento de precios al consumidor a consecuencia del incremento de productos no esenciales como cigarrillos, tabacos torcidos, cervezas, ron, aguardientes y combustibles para vehículos automotores privados. Asimismo, en el mes de septiembre se ajustaron las tarifas del servicio eléctrico residencial a partir de un nivel de

consumo mensual de 100 kW por hogares, y también se incrementaron los precios de los servicios de transporte ferroviario, aéreo, marítimo y por ómnibus de larga distancia. También hubo alzas en los precios de los servicios de acueducto y alcantarillado, así como en los servicios postales y telegráficos nacionales e internacionales; en el mismo sentido, se modificaron los precios minoristas de los comedores obreros.

En cambio, en el sector informal, que representa una notable proporción de la circulación mercantil minorista, se observó una moderada disminución de los precios, como resultado del decrecimiento de la liquidez acumulada y de la liberalización del mercado agropecuario. En los comercios habilitados para la venta en divisas, sólo se presentaron ligeros aumentos de precios, luego de haber subido considerablemente en 1993.

A pesar del aumento del costo de vida debido a las nuevas medidas fiscales, el incremento de precios y la eliminación de servicios gratuitos, no se observaron ascensos en las remuneraciones del sector público. Sólo en actividades de alta prelación como la generación eléctrica, los puertos, astilleros, recuperación de materias primas y producciones de acero y cemento, se implantaron estímulos, en especie y en dólares estadounidenses, lo que ha repercutido en un fuerte aumento de la productividad del trabajo.

La política fiscal se está orientando a reducir el déficit del sector público mediante una ampliación de los ingresos corrientes y una disminución de los gastos. Para ello, se ha incrementado la tributación directa sobre los ingresos de los trabajadores por cuenta propia, campesinos y cooperativistas. Se prevé, asimismo, un aumento de las recaudaciones tributarias por concepto de impuestos sobre el patrimonio de viviendas, vehículos y fincas rústicas. A lo anterior hay que agregar el ascenso de los precios de los servicios públicos. Se procuró, asimismo, reducir los gastos, simplificando la estructura del gobierno central (se eliminaron 15 ministerios e instituciones de este nivel) y se redujeron subsidios.

El saneamiento de las finanzas públicas se reflejó en una disminución de la liquidez acumulada y en una desaceleración del ritmo de aumento de los precios. Ya en los primeros meses de aplicación de estas medidas enumeradas (junio a octubre) se registraron contracciones monetarias equivalentes a 21% de la liquidez, lo que se tradujo en una apreciación de la moneda nacional en el mercado informal. La mayor parte de la liquidez acumulada se mantuvo en cuentas de ahorro.

## 4. EL COMERCIO EXTERIOR

### a) El contexto internacional

La economía internacional mostró en 1994 cambios importantes en sus tendencias en relación a años anteriores, las cuales han resultado en general ventajosas para América Latina. Las tasas de crecimiento de los países industrializados tuvieron significativas recuperaciones, después de cuatro años de bajos niveles de expansión. De este modo los precios de los productos básicos registraron un apreciable incremento, lo que contrasta con la tendencia declinante de los últimos años. Como consecuencia, las exportaciones latinoamericanas, integradas en gran medida por materias primas, se vieron favorecidas. Las tasas de inflación continuaron siendo bajas. Sin embargo, las tasas de interés internacionales se incrementaron, en particular por la política seguida por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, aunque sin alcanzar los niveles registrados

en el decenio anterior. (Véase el gráfico 3.) Ello resultó desfavorable para los países latinoamericanos, ya que se ampliaron los pagos en concepto de servicio de su deuda externa. Sin embargo, como continuaron siendo bajas las tasas de rendimiento de los activos financieros en los mercados internacionales, especialmente en relación a los que se pueden obtener en la región, los inversionistas de los países desarrollados continuaron adquiriendo valores latinoamericanos por montos significativos.

El crecimiento satisfactorio de la economía mundial estuvo principalmente determinado por la recuperación de los países industrializados y el mantenimiento de la expansión de los países en desarrollo, así como por un menor deterioro en las economías en transición. El incremento del PIB en los países industrializados fue de 2.7%, bastante más alto que el 1.3% de 1993. A su vez, en los países en desarrollo creció nuevamente



en más de un 6% en 1994, si bien esta tasa refleja en gran medida la elevada expansión de la región asiática. Las economías en transición, por su parte, se contrajeron por quinto año consecutivo; esta vez 3.3%, comparado con 9% en 1993 y 15% en 1992. Aunque la situación de Europa Oriental parece haber tendido a estabilizarse, e incluso se espera un crecimiento cercano a 2%, en la ex Unión Soviética el panorama sigue siendo crítico; este año, el PIB podría caer más de 5%.

El producto creció en forma vigorosa en los Estados Unidos, llegando a casi 4% en 1994. El aumento de la actividad contó con el apoyo de tipos de interés reducidos y el mejoramiento de la posición de activo neto de hogares y empresas, al disminuirse y refinanciarse los niveles excesivos de deuda del período anterior y a las operaciones de reestructuración empresarial. Las tasas de interés entre julio de 1992 y febrero de 1994 estuvieron en el nivel más bajo desde 1993, con ello fue posible que la carga de la deuda disminuyera suficientemente y así se pudo generar un aumento importante del gasto agregado. La expansión fue más rápida en los sectores más sensibles a variaciones de los tipos de interés, notablemente los sectores de vivienda, gastos de consumo en bienes duraderos e inversiones comerciales en bienes de capital. Sin embargo, el marcado incremento del nivel de actividad en 1994 hizo surgir ciertos temores de que podrían retomar las presiones inflacionarias, pese a que la actitud de los consumidores se mantenía en general prudente. Esta situación condujo a un incremento paulatino, a partir de febrero de 1994, de las tasas de corto plazo, pero ello no ha afectado la expansión económica, la que ha continuado muy vigorosa en el resto del año.

La Unión Europea, a su vez, se expandió en poco más de 2%, recuperándose así de su caída del año anterior, pero se ha mantenido el elevado nivel de desocupación, con 18 millones de personas en paro, cerca de 11% de la fuerza de trabajo. Por consiguiente, el desempleo se ha convertido en una fuente importante de preocupación política, así como económica y social. En Alemania, las dificultades derivadas de la integración de la ex República Democrática siguen pesando en la economía, lo que condujo a una situación fiscal explosiva, debido en gran parte a la transferencia de recursos a gran escala y de forma persistente a los nuevos estados de la parte oriental, aunque los sistemas automáticos de estabilización también aumentaron el déficit desde que se inició la recesión. Ello obligó a la adopción de medidas de austeridad fiscal y de una actitud prudente por el Bundesbank respecto del relajamiento de los controles monetarios. Sin embargo, a fin de atenuar la recesión las tasas de interés de corto plazo se fueron reduciendo paulatinamente en 1993 y la primera mitad de 1994. A partir del segundo semestre el nivel de actividad de la economía alemana está mostrando un incremento inesperadamente fuerte, lo que ha facilitado la recuperación del resto de Europa.

El Japón, en tanto, ha tenido más dificultades para salir de la recesión, ya que sigue mostrando un escaso crecimiento, aunque se aceleró en la segunda mitad del año. Todavía continúa incidiendo el proceso de ajuste iniciado en años anteriores, a raíz de la caída en los precios de los activos y a los altos niveles de endeudamiento, mientras que la rápida apreciación del yen ha afectado negativamente al sector manufacturero, que representa aproximadamente el 30% del PIB. La reducción de las restricciones monetarias y el conjunto de medidas económicas adoptadas por el Gobierno desde el inicio de la recesión no han logrado reducir la marcada contracción de los gastos privados. En particular, desde septiembre de 1993 el tipo oficial de redescuento se fijó en el

1.75%, el nivel más bajo jamás alcanzado. La atenuación de la política monetaria ayudó a reducir el costo de las operaciones económicas y el costo de los altos niveles de deuda; no obstante, al existir un considerable exceso de capacidad, no se logró propiciar inversiones privadas en sectores distintos de los bienes raíces. A estas dificultades económicas, se adicionó la continuación de la incertidumbre política, con nuevos cambios en el gobierno.

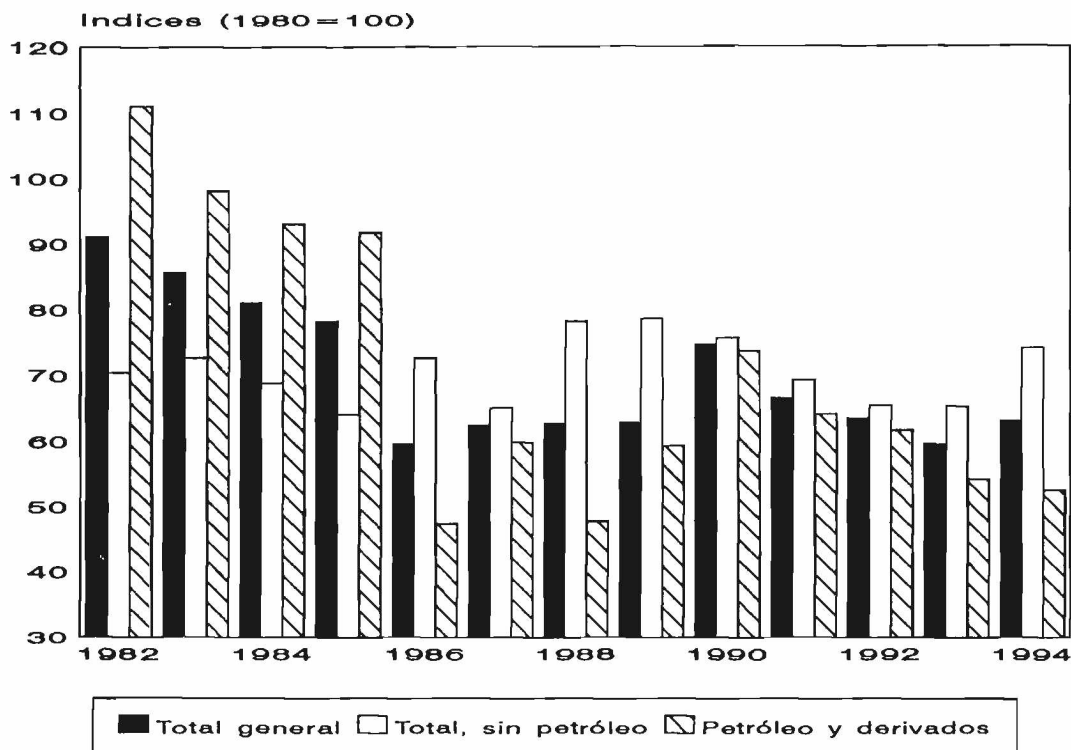
El mayor crecimiento mundial en 1994 ocurre en medio de una reducida inflación debido a que la capacidad ociosa en los países desarrollados aún no se ha agotado con la incipiente reactivación. La inflación para el conjunto de estos países ha declinado de 2.9% en 1993 a 2.5% en 1994. En los países europeos que desvalorizaron sus monedas, el impacto negativo sobre el nivel de precios ha sido moderado por la caída en los costos de la mano de obra. En los Estados Unidos, pese a las claras señales de expansión de la economía, la inflación es inferior a 3% y no hay indicios que la evolución pueda revertir su actual tendencia. También en Alemania ha retrocedido de 4.7% en 1993 a 3% en 1994 y en Japón, después de alcanzar 1.3% en 1993, se ha ubicado por debajo de 1% en el presente año.

En volumen, el comercio mundial aumentó en 1994 un poco más de 7%, casi el doble de la tasa del año anterior y más alta que la tasa media anual registrada entre 1986 y 1993, que había sido de 5.2. A este aumento del volumen se adicionó un incremento de los precios en dólares de alrededor de 2%, de manera que, en valor, el comercio se incrementó más de 9%. El precio del café se recuperó notablemente después las fuertes caídas registradas en años anteriores. También registraron aumentos los precios del azúcar, el cacao, bananas y lana, mientras los cereales mostraron pequeñas alzas. Los metales se vieron particularmente favorecidos, ya que los precios del cobre, el plomo y la plata se incrementaron. En cambio, registraron caídas apreciables los precios de carne vacuna y mineral de hierro, en tanto los del petróleo siguieron su tendencia a la baja que dura ya cuatro años. (Véase el cuadro A.12.) A consecuencia del crecimiento del producto de los países industriales, sus importaciones aumentaron significativamente, pero el mayor aumento de la demanda de importaciones mundiales radicó en los países en desarrollo de Asia (más de 10%), mientras que las de América Latina aumentaron 8%.

Los mercados financieros internacionales mostraron una declinación en su actividad en 1994, después de la vigorosa expansión de las corrientes de capital iniciada en 1991; en el primer semestre de 1994 hubo una caída de 12% en dichos flujos. A su vez, luego del aumento relativo ocurrido en el período 1990-1992, la proporción de capitales internacionales que se dirige a los países en desarrollo se ha estabilizado e incluso reducido, lo que se manifiesta especialmente en las inversiones en acciones, efectuadas tanto por fondos mutuos como por otros inversionistas. Asimismo, la emisión de bonos de países en desarrollo disminuyó en la primera mitad de 1994.

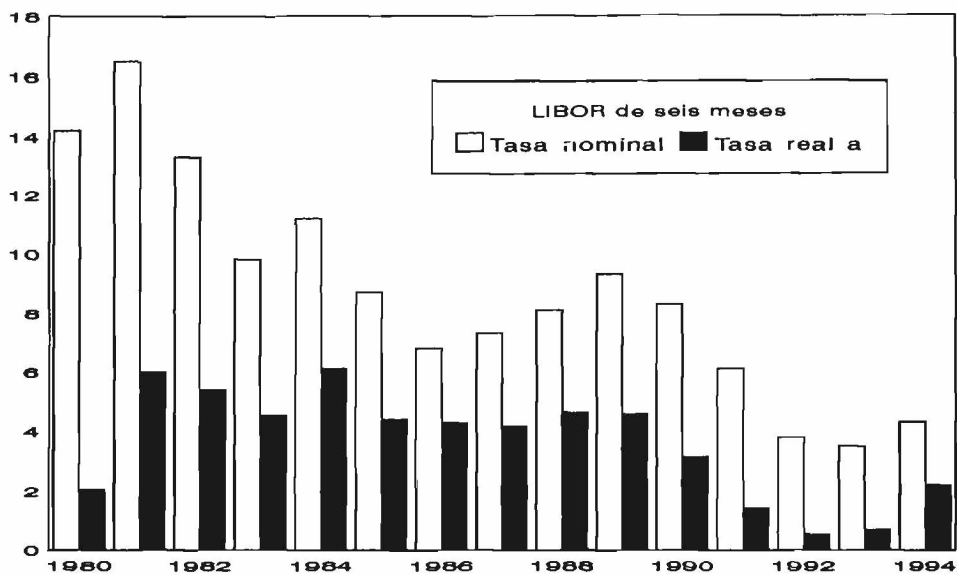
El descenso se debió en gran medida a los aumentos de las tasas de interés vigentes en los Estados Unidos, así como a las dificultades que encontraron algunas economías de la región. Las tasas a corto plazo aumentaron en Estados Unidos durante 1994; la tasa de redescuento del Banco de la Reserva Federal se incrementó seis veces, llegando a 5.5% en noviembre, mientras que el año anterior había estado en sólo 3%. En cambio, en otros países desarrollados hubo en general descensos. En Alemania la tasa de redescuento bajó de 5.8% en 1993 a 4.5% a mitad de 1994, manteniéndose en este nivel

Gráfico 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICES DE PRECIOS DE LAS PRINCIPALES AGRUPACIONES DE PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de UNCTAD.

Gráfico 3  
**TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES**  
 (Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del FMI.

a/ Tasa nominal deflactada por el índice de precios al consumidor de los países industrializados.

el resto del año. En el Reino Unido la tasa del mercado financiero de corto plazo declinó en la primera parte de 1994, pero volvió a aumentar hacia el final del año. En Francia dicha tasa continuó con el descenso iniciado el año anterior, con lo que es alrededor de la mitad de la registrada en 1992. En Japón la tasa de corto plazo disminuyó en un punto porcentual, situándose en poco más de 2%, el nivel más bajo desde hace muchos años. Por su parte, las tasas a largo plazo aumentaron en los países desarrollados. Incidió en ello las mayores expectativas de inflación, especialmente en los Estados Unidos, ya que se elevaron en más de dos puntos durante el año. En Alemania, después de declinar en el primer trimestre de 1994, volvieron a subir, tendencia que se observó también en Francia, el Reino Unido y el Japón, aunque en forma más atenuada.

Continuó avanzando pausadamente la liberalización de los mercados mundiales. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), que entró en funcionamiento a comienzos del presente año, podría ampliarse próximamente, ya que Chile fue invitado a incorporarse al acuerdo por los Presidentes de Estados Unidos y México y el Primer Ministro de Canadá, previéndose que las negociaciones se iniciarán a comienzos de 1995. Se abrieron, además, buenas perspectivas con la culminación de las negociaciones del GATT, tras años de obstáculos. El nuevo acuerdo fue suscrito en el mes de enero de 1994, después de un trabajo acuerdo bilateral entre los Estados Unidos y los países europeos, y ya fue ratificado por numerosos países, por lo cual a partir del 1 de enero de 1995 comenzará a funcionar la Organización Mundial de Comercio, institución que sustituye al GATT.

#### b) El comercio exterior y la relación de precios de intercambio

El sector externo de la región volvió a presentar cierta holgura, por lo que no constituyó una restricción para el crecimiento de la mayoría de sus economías. Se volvieron a registrar déficit tanto en el comercio de bienes como en la cuenta corriente, aunque pudieron ser financiados sin mayor dificultad gracias al mantenimiento de los cuantiosos flujos de capitales desde el exterior. La expansión de las exportaciones fue apreciable en 1994, pero ello apenas permitió compensar una nueva aceleración en el aumento de las importaciones. De este modo, el déficit en el balance de bienes de los países de América Latina se amplió en casi 3 000 millones de dólares, que resultó bastante más bajo que los incrementos registrados en el bienio precedente. En efecto, de un superávit de 9 000 millones en 1991 se pasó a un saldo negativo de 10 300 millones en 1992, déficit que se amplió en 5 000 millones en 1993. El menor aumento de dicho déficit en 1994 se debió principalmente a la elevación de los precios de los productos básicos, lo que permitió una expansión mayor de las ventas externas, y la fuerte contracción de las importaciones registrada en Venezuela, país que se vio afectado por una severa crisis bancaria y cambiaria. Excluyendo este país, el déficit del comercio de bienes de la región se incrementó de 18 600 millones de dólares en 1993 a 26 900 millones en 1994. De cualquier manera, el déficit en el comercio de bienes continuó siendo bajo, un poco menos de 2% del producto regional.

A su vez, el déficit de la cuenta corriente también siguió ampliándose, aunque a un ritmo más moderado que en los dos años previos y se mantuvo en alrededor de 3% del producto para el conjunto de la región. A ese resultado contribuyó, además del moderado incremento del déficit en el comercio de bienes, el aumento de los pagos netos por intereses y utilidades en 2 700 millones de dólares. Por otra parte, la capacidad para importar de la región, aunque sólo creció 1%, continuó siendo

considerable, gracias a la fuerte expansión del volumen físico de las exportaciones, la favorable relación de los términos de intercambio y el mantenimiento de una significativa transferencia neta de recursos financieros hacia la región.

Un cambio relevante del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe en los últimos años ha sido la importancia creciente del comercio intrarregional. Estos flujos se expandieron notablemente desde 1990, con lo cual llegaron a casi duplicar su tasa de participación en el comercio total de la región. En 1994 dicha tasa tuvo un crecimiento bastante más bajo que en años anteriores, debido principalmente a que las importaciones de Argentina procedentes de la región no tuvieron un incremento tan elevado como en años anteriores. Sin embargo, con la fuerte aceleración que están mostrando las importaciones brasileñas durante el segundo semestre, es factible que sus compras en otros países latinoamericanos hayan incrementado significativamente. La mayor parte de las corrientes comerciales intrarregionales corresponde a los intercambios entre los países del MERCOSUR y entre éstos con Chile, impulsado por la liberación comercial y los acuerdos de integración. También ha sido importante el movimiento comercial entre Colombia y Venezuela, pero en 1994 tuvo una clara declinación a raíz de la crisis económica en Venezuela. El comercio entre los países centroamericanos se ha recuperado significativamente en los últimos años, después de la fuerte contracción registrada en el decenio de 1980, pero en 1994 perdió su dinámica. (Véase el recuadro 2.)

El valor de las exportaciones de bienes de la región creció 14%, llegando a 152 800 millones de dólares, con lo que se aceleró la expansión después del moderado incremento de los dos años anteriores. De este modo, se volvió a repetir la evolución favorable registrada en 1987-1990, cuando las ventas externas se ampliaron en promedio a una tasa elevada. El aumento de 1994 obedeció al incremento del cuántum de las exportaciones (8.3%) y, en menor medida, al de los valores unitarios (5.6%) (Véase el cuadro A.9.)

El desempeño de las exportaciones en la región fue además bastante homogéneo; seis países –Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Nicaragua y Perú– mostraron ampliaciones considerables (20% y más) y otros diez –Argentina, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, República Dominicana, Uruguay y Venezuela– aumentaron sus exportaciones entre 8% y 19%. Sólo Haití redujo el valor de las exportaciones, que cayó en más de 40%. Por otra parte, la expansión de las exportaciones de América Latina en 1994 fue impulsada tanto por los productos básicos como por manufacturas o rubros no tradicionales, aunque con singularidades entre los países.

En **Argentina**, las exportaciones se expandieron significativamente (16%), luego del modesto crecimiento de años anteriores. Por primera vez desde 1990, el aumento en el volumen físico de las exportaciones fue proporcionalmente mayor al del producto. Ello se debió en particular al dinamismo de las ventas externas de bienes manufacturados. Se observaron repuntes en los precios internacionales de productos agropecuarios y de algunas materias primas industriales; en cambio, los precios del petróleo evolucionaron desfavorablemente. En el agregado, el índice de precios de las exportaciones habría crecido, pero en forma leve; es decir que el incremento de los valores exportados se explicaría en gran medida por la evolución de los volúmenes. Entre los bienes agropecuarios, hubo subas importantes en las ventas externas de oleaginosos mientras que, en el primer semestre, cayeron las de cereales, frutas y productos de la pesca. Las

Recuadro 2

## ESTADO DE LA INTEGRACION Y EVOLUCION RECIENTE DEL COMERCIO INTRARREGIONAL

A inicios de los noventa el proceso de integración regional entró en una fase que se aparta claramente de la prevaleciente en las décadas anteriores. En efecto, durante los ochenta los esquemas tradicionales de integración (Grupo Andino, Mercado Común Centroamericano y Caricom) se estancaron bajo los efectos de la crisis externa, a lo que se sumó el agotamiento del modelo existente de integración. Los acuerdos bilaterales celebrados en ese entonces en el marco de la ALADI tampoco fueron capaces de preservar el comercio mutuo entre los países firmantes.

A juzgar por los nuevos hechos, el proceso de integración se está desarrollando con gran celeridad, acercándose rápidamente a aquellos niveles de interrelación que colocarían su futuro sobre fundamentos sólidos. Por un lado, las corrientes de comercio y de inversiones entre países de la región han anotado un crecimiento extraordinario. Por el otro, se ha producido una proliferación de acuerdos de integración celebrados entre varios grupos de países, que tienen un carácter muy distinto de los heredados del pasado. Los acuerdos de nueva generación ya suman una treintena, los que por lo general, apuntan a una liberalización efectiva de lo sustancial del intercambio en plazos inusualmente cortos.

Son varios los factores que incidieron en este cambio de escenario. Puede destacarse entre éstos el retorno generalizado a regímenes democráticos, lo que ha facilitado el acercamiento entre los países, la gradual superación de los efectos más nefastos de la crisis externa, la liberalización de la economías en general y de los regímenes de comercio en especial.

Tal como se puede apreciar en el cuadro acompañante, en los cuatro primeros años de la presente década, las exportaciones intrarregionales (en los esquemas de integración presentados) crecieron rápidamente, triplicándose en el caso del Pacto Andino, duplicándose en ALADI y MERCOSUR, mientras que las destinadas a terceros países se caracterizan por su relativa atonía. Datos preliminares para el año 1994 sugieren que el crecimiento del comercio intrarregional últimamente se ha moderado, pero solamente en el caso del Mercado Común Centroamericano (MCCA) ello resultaría en una caída del peso del comercio intrasubregional.

Tal vez el primer indicio de reactivación del comercio intrarregional, en esta nueva fase, lo constituyeron los entendimientos que se produjeron entre Argentina y Brasil a partir de 1986 y que desembocaron en la formación del MERCOSUR en 1991. En 1995 está por cumplirse el propósito central del MERCOSUR: la conformación de una unión aduanera entre sus cuatro países miembros, aunque de modo todavía imperfecta. Es decir, los países habrán liberalizado entre sí lo sustancial del comercio mutuo, y deberán poner en vigencia un arancel externo común (AEC). La unión aduanera es aún imperfecta porque la aplicación del AEC contempla listas relativamente breves de excepción.

Procediendo de este modo los países constituirán un mercado integrado de 200 millones de habitantes —equivalente a 46% de la población de América Latina,<sup>1</sup> ubicado en una superficie que abarca el 59% de la región, con un producto bruto interno cercano a los 700 mil millones de dólares —49% del total— y un intercambio (exportaciones más importaciones) con el mundo de 102 mil millones de dólares. Es decir, se habrá formado un esquema de integración que compone a *grosso modo*, la mitad de los principales indicadores de la región latinoamericana, lo cual lo convierte en un polo de innegable potencial y atracción. Por lo pronto el intercambio entre los cuatro países ha acusado un gran dinamismo, centrado principalmente en la relación bilateral Argentina-Brasil.

El Grupo Andino ha hecho progresos análogos desde fines de la década pasada, al grado que se encuentra en operación una unión aduanera entre Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela, a la cual se integraría Perú en el transcurso de 1995. A fines de noviembre de 1994 los cinco países acordaron el AEC definitivo que entrará en vigencia el 1 de febrero de 1995. Como se puede observar en el cuadro, el comercio intrasubregional está elevando rápidamente su participación en las exportaciones, liderado inicialmente por el despegue del intercambio entre Colombia y Venezuela, pero secundado últimamente por el ingreso de Ecuador en la unión aduanera y la apertura de la economía peruana.

También en el caso del MCCA el intercambio mutuo ha anotado una importante recuperación desde los niveles deprimidos de los ochenta, al grado que la agrupación ahora ostenta el índice de intercambio mayor

de todas las agrupaciones. Al interior del MCCA se ha constituido una subagrupación compuesto por Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador, desde mediados de 1993 opera como una unión aduanera. A la vez ha logrado importante avances en el libre tránsito de servicios, capitales, personas y vehículos. Está previsto que Costa Rica y Panamá se incorporarán gradualmente a este proceso.

En el caso de la Caricom, cuyas cifras para 1994 aún no están disponibles, los avances han sido más pausados, al encontrar más de un país dificultades en la implementación de la acordada unión aduanera. Tienen incidencia en estas dificultades la más lenta apertura de los países miembros hacia el comercio internacional, su compleja situación externa y heterogénea composición de la agrupación, que comprende la subagrupación de los Estados del Caribe Oriental. Consecuentemente el intercambio mutuo ha quedado estancado en su nivel de fines de los ochenta.

A mediados de 1994 y después de largas negociaciones Colombia, México y Venezuela constituyeron otra agrupación subregional, conocido como el Grupo de los Tres o G-3, que apunta al establecimiento de una zona de libre comercio tripartito en un plazo de diez años. El entendimiento se funda en sólidos antecedentes como el gran tamaño de las países involucrados, su cercanía geográfica y las crecientes coincidencias en la orientación de sus políticas económicas. Constituye además un acervo la notable intensificación del intercambio ocurrida entre Colombia y Venezuela a partir de 1992.

Cabe finalmente referirse al creciente número de acuerdos bilaterales de nueva generación que van cubriendo la región. La mayor parte de éstos buscan la liberalización de lo sustancial del intercambio mediante listas de desgravación automática que contemplan plazos relativamente cortos, aunque algunos todavía optan por la modalidad negociada de liberalización. De este modo se va configurando una constelación cada vez más intrincada de acuerdos regionales, subregionales y bilaterales que en su momento requerirá de esfuerzos concienzudos hacia su convergencia, a fin de preservar y consolidar así los beneficios de la integración regional.

## EXPORTACIONES INTRARREGIONALES Y TOTALES, 1990-1994

(Miles de Millones de dólares y participación porcentual)

	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>ALADI</b>					
- Intrarregional	12.2	15.0	19.4	23.6	26.3
- Mundo	112.7	110.6	115.7	122.2	134.6
ALADI/Mundo	10.8%	13.6%	16.8%	19.3%	19.5%
<b>Grupo Andino</b>					
- Intrarregional	1.3	1.8	2.2	2.9	3.5
- Mundo	30.8	28.6	28.1	28.5	29.2
G. Andino/Mundo	4.1%	6.2%	7.9%	10.1%	11.9%
<b>MERCOSUR</b>					
- Intrarregional	4.1	5.1	7.2	10.0	11.4
- Mundo	46.4	45.9	50.5	54.3	59.7
MERCOSUR/Mundo	8.9%	11.1%	14.3%	18.5%	19.1%
<b>Mercado Común Centroamericano</b>					
- Intrarregional	0.6	0.7	0.9	1.1	1.2
- Mundo	3.9	4.0	4.7	5.1	5.8
MCCA/Mundo	16.0%	17.4%	19.8%	22.4%	20.8%
<b>Caricom</b>					
- Intrarregional	0.4	0.4	0.5	0.6	nd
- Mundo	3.9	3.8	4.1	4.3	nd
Caricom/Mundo	12.6%	11.6%	11.6%	12.8%	nd
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>					
- Intrarregional	16.0	19.3	24.4	29.2	32.3
- Mundo	122.0	120.3	127.6	134.9	148.4
A.L. & C./Mundo	13.1%	16.0%	19.2%	21.7%	21.8%

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

<sup>a</sup> Estimado en base a datos parciales.<sup>b</sup> Incluye ALADI, MCCA, Barbados, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago, Bahamas, Belice, Haití, Panamá, República Dominicana y Suriname.

nd: información no disponible.

<sup>1</sup> Para estas comparaciones se definió América Latina como los once países socios de la ALADI y los seis países ubicados en el istmo centroamericano.

exportaciones de manufacturas (que, entre otros factores, se vieron estimuladas por el régimen de reembolsos impositivos) mostraron un alza bastante difundida, que se manifestó especialmente en rubros como el material de transporte, los aparatos eléctricos y los artículos de cuero.

En **Brasil** las ventas externas tuvieron un incremento de casi 12%, con lo cual alcanzaron 43 300 millones de dólares, el nivel más alto en la historia del país. Este aumento se basó principalmente en las mayores ventas de productos semimanufacturados, que se incrementaron en más de 20%, seguido de los productos básicos y por último las manufacturas. Cabe señalar que los productos del complejo soja y café contribuyeron con cerca de la mitad de la expansión de las exportaciones. En ambos casos, trátase de un aumento de los precios de dichos productos básicos y no de una expansión de las cantidades exportadas. También hubo aumento de tabaco en bruto y celulosa como reflejo de los mayores precios internacionales. El menor crecimiento de las exportaciones manufactureras se explican por la expansión del mercado interno y la sobrevaluación de la moneda nacional. (Véase nuevamente el cuadro A.9.)

En **México**, el valor de las exportaciones mostró una importante reanimación, creciendo 14%, mientras que en el año anterior había aumentado 9% y en 1992 sólo 2.5%. El mejor desempeño se sustentó en la evolución de las exportaciones no petroleras, las que se expandieron en 20%, básicamente por el empuje de las ventas de productos manufacturados. Por su parte, los ingresos por ventas de petróleo disminuyeron más de 5% a causa de una leve reducción del volumen exportado y de la caída del precio de la mezcla de crudos mexicanos. En las exportaciones de manufacturas, las automotrices continuaron asumiendo un importante liderazgo. Asimismo, fueron en aumento las ventas de máquinas para el proceso de información, partes y piezas para maquinaria, piezas para instalaciones eléctricas y fibras textiles.

En **Chile**, la combinación de mayor demanda externa e incrementos en los precios internacionales condujo a una expansión de 25% en el valor de las exportaciones, luego del retroceso del año anterior. De este modo se retornó a la senda expansiva de los últimos años con una tasa promedio anual de 12% entre 1985 y 1992. Los precios del cobre y celulosa —que en conjunto representan a cerca de la mitad de las exportaciones chilenas— mostraron significativas recuperaciones. El precio del cobre que durante 1993 había alcanzado su nivel más bajo desde 1987, comenzó a incrementar desde inicio de año y adquirió un vigor insospechado durante el segundo semestre, con lo que el precio medio resultó alrededor de 20% superior al del año anterior. Por su parte, el total del volumen exportado se incrementó 14%, gracias a la fuerte expansión del cuántum del cobre y de rubros no tradicionales.

En **Colombia** las exportaciones se expandieron notablemente (20%), después de un modesto desempeño en los dos años anteriores, con lo que se acercaron a los 9 000 millones de dólares. Los precios de los dos principales productos básicos de exportación colombianos fluctuaron ampliamente en el mercado internacional. El precio del petróleo subió en 30% en los primeros siete meses del año, para perder en los meses siguientes la mitad de esa ganancia, pero el promedio anual resultó inferior al año anterior. Asimismo, el precio del café alcanzó en septiembre su máximo nivel en ocho años, perdiendo para diciembre un 40% de ese valor. Las exportaciones no tradicionales, por su parte, continuaron su ascenso sostenido, en particular las industriales.

Las exportaciones de **Perú** crecieron 23%, alcanzando los 4 250 millones de dólares, lideradas por el incremento en el cuántum de los productos tradicionales: mineros, agrícolas y pesqueros. En tanto, el valor unitario aumentó 7%, gracias a los productos mineros, ya que los otros rubros no tuvieron una evolución favorable en el mercado internacional. En **Venezuela** las exportaciones se expandieron 10% en 1994, como resultado de evoluciones contrapuestas. Las ventas de hidrocarburos se vieron afectadas por la declinación de los precios en el mercado internacional, cuyo promedio anual fue algo inferior al de 1993, pero esta merma fue más que compensada por un aumento de los embarques. En cambio, las exportaciones no tradicionales continuaron en ascenso ante las dificultades del mercado interior. El valor de las mismas, que se beneficiaron también del auge importador colombiano y del alza de los precios del aluminio, que subió en 16%.

En **Bolivia**, las exportaciones se incrementaron considerablemente (27%). Se registraron aumentos en la mayoría de los productos, pero se destacaron las no tradicionales y de la minería. En estas últimas crecieron las exportaciones de oro, plata y wolframio y en el rubro de productos no tradicionales se expandieron las exportaciones de soja, los artículos de joyería, la madera y aceite. En **Ecuador** las exportaciones se recuperaron notablemente de la caída del año anterior, debido a varios factores. Por un lado, el aumento del volumen exportado de petróleo casi compensó el bajo precio, mientras que en café los precios mejoraron y su volumen exportado se expandió. Por otro, la suba de los precios de camarones permitió más que compensar la reducción del volumen exportado. A su vez, las ventas de otros productos agropecuarios e industriales se expandieron, principalmente a los países miembros del Grupo Andino, sobre todo a Colombia, en tanto que las exportaciones del banano volvieron a repuntar después de la caída del año anterior.

Las exportaciones de **Paraguay** aumentaron sólo 2%, con una escasa mejora en los precios internacionales de los principales productos de exportación tradicional, así como un reducido incremento del *cuántum*. El intercambio comercial con sus socios del MERCOSUR continuó ampliándose, siendo muy alta su participación en el comercio exterior registrado de Paraguay. Esta participación se incrementa sustancialmente al considerar las transacciones fronterizas no registradas. En **Uruguay**, las condiciones más favorables en el mercado internacional y la mayor demanda de Brasil luego de la puesta en marcha del Plan Real, que mejoró sensiblemente su capacidad de competencia, coadyuvaron a un crecimiento significativo (12%) del valor de las exportaciones de bienes, pese al escaso incremento del valor unitario. La expansión se originó en su mayor parte en los productos tradicionales, en particular de carne vacuna y de lana. La exportación de productos no tradicionales, a su vez, se reactivó fuertemente en la segunda mitad del año. El rápido crecimiento de las ventas a Brasil del segundo semestre lo ha vuelto a colocar como primer cliente, superando a Argentina.

Los países de Centroamérica y el Caribe con información disponible mostraron un incremento de alrededor de 10% en el valor de sus exportaciones. Si se excluyen las reexportaciones de Panamá a través de la Zona Libre de Colón, la ampliación de las ventas externas de ese conjunto de países fue de 12%, lo que significó una mejora respecto a los últimos años, cuando había tenido un incremento de sólo 1% en 1992 y de 8% en 1993. La expansión en 1994 se debió principalmente al alza de los precios de los productos básicos exportados por dichos países, como el café y, en menor medida, el azúcar. Por otra

parte, el comercio entre los países de Centroamérica se ha visto favorecido por el afianzamiento de su integración.

En **Costa Rica**, las exportaciones de bienes fueron estimuladas claramente por la elevación del precio internacional del café, aunque fue parcialmente contrarrestado por la retención del 20% de la oferta nacional exportable acordada por la Asociación de Países Productores de Café (APPC). Las otras exportaciones presentaron un desempeño variado. El banano, que sigue ocupando el primer lugar entre las exportaciones tradicionales, redujo 9% sus ventas, a la vez que las de productos no tradicionales intensificaron el dinamismo del año anterior. En este último rubro hay que excluir la maquila, pues revela cierto estancamiento. El aumento de las ventas externas de **El Salvador** fue elevado (13%), aunque inferior al registrado en el ejercicio precedente (25%). A pesar del alza considerable de los precios internacionales del café, la evolución del valor de las exportaciones tradicionales fue menos positiva que la de las no tradicionales. Por una parte, bajaron las ventas de azúcar y camarón; por otra, el volumen de café exportado hasta septiembre fue 30% inferior al vendido en igual período de 1993. Después del gran dinamismo observado en las ventas orientadas al mercado centroamericano en 1993, las exportaciones a la región sólo se expandieron 10%, debido a la insuficiente demanda de las economías vecinas, principalmente Honduras y Nicaragua.

Las exportaciones de **Guatemala** se expandieron principalmente gracias a los mejores precios internacionales, ya que los volúmenes se incrementaron moderadamente. A su vez, las ventas a Centroamérica crecieron a un ritmo de 10%, mientras que las de maquila se expandieron 12% y otros productos no tradicionales de exportación aumentaron 10%. Las exportaciones de bienes de **Honduras** aumentaron 12% por un alza de los precios de casi 20%, ya que el cuántum exportado se redujo 6%. El banano se vio afectado en razón de que el volumen volvió a contraerse por la menor demanda externa del mercado europeo, que también contribuyó a una baja en sus precios. El valor de las ventas externas de camarón, que han cobrado gran dinamismo en los últimos años, aumentó tanto por un incremento del volumen como del precio. El ascenso del precio del café no pudo ser acompañado por un volumen exportado mayor, ya que la producción del ciclo anterior fue baja como respuesta a la reducida cotización internacional entonces vigente. En **Nicaragua**, continuó la recuperación del valor de las exportaciones de bienes (24%), destacándose la duplicación de las exportaciones de café, merced a los precios favorables y al aumento de los volúmenes.

Las exportaciones de bienes nacionales de **Panamá** decrecieron como consecuencia de las contracciones en las ventas externas de carne, café, bananos y vestuario. También la importación de petróleo crudo y la exportación de derivados se comportaron a la baja, por problemas de funcionamiento de la refinera. Por su parte, las reexportaciones experimentaron un ascenso más alto, favorecidas por la recuperación de las economías latinoamericanas, en un ambiente de mayor apertura externa, que ha repercutido positivamente en la actividad de la Zona Libre de Colón.

El valor de las exportaciones de bienes de la **República Dominicana** aumentó 12% gracias a las superiores ventas externas de minerales, café y cacao, en tanto que en los rubros de azúcar cruda, tabaco y fultural, se presentaron declinaciones. En **Haití** las exportaciones continuaron desplazándose, a raíz de que el bloqueo comercial recién fue levantado al final del año, con lo cual han quedado reducidas a una cuarta parte del valor que tenían tres años antes.

El valor de las importaciones de bienes de América Latina y el Caribe aumentó nuevamente, por quinto año consecutivo; esta vez creció 15%, alcanzando 171 000 millones de dólares, con un aumento de 12% en el cuántum y casi 3% en el valor unitario. La ampliación fue facilitada e incluso estimulada por las abultadas corrientes de capitales. Los mayores aumentos fueron en Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay, con incrementos de 18% y más en relación al año anterior. También fueron altas las expansiones de Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Panamá, Paraguay y República Dominicana, con aumentos entre 6% y 9%. En forma moderada se expandieron Bolivia, Guatemala y Honduras, mientras que en Haití y Venezuela se registró una fuerte contracción. Alrededor del 90% del incremento del total regional provino de tres países: México que tuvo un aumento de 9 600 millones de dólares, Brasil, donde las importaciones se ampliaron en 6 300 millones de dólares, y Argentina que registró un incremento de 3 900 millones. En cambio, volvió a ser significativa la reducción de las importaciones de Venezuela, ya que disminuyeron en 3 300 millones de dólares, más de tres veces de la contracción de 1993. (Véase el cuadro A.10.)

Las importaciones de bienes de capital fueron las que tuvieron mayores incrementos, impulsadas por el fuerte aumento de la inversión en varios países de la región. La compras externas de bienes de consumo y de bienes intermedios también se expandieron en forma apreciable, mientras que las de combustible declinaron, debido a la caída del precio del petróleo. En el incremento las importaciones de bienes de capital sobresalieron las compras de Argentina y Perú con aumentos de alrededor de 50% y, en menor medida, las de Brasil y Ecuador. En cambio, en Bolivia, Guatemala y Nicaragua se registraron contracciones en dichas importaciones.

En **Argentina**, la expansión de las importaciones, que se había moderado en 1993, volvieron a aumentar vigorosamente (25%), influidas especialmente por las cuantiosas incorporaciones de bienes de capital, aunque también registraron incrementos apreciables las de bienes intermedios y de consumo. Entre los sectores adquirentes de equipos importados, se destacaron las comunicaciones y el transporte, y la industria. Las importaciones de **Brasil** también tuvieron una fuerte expansión (24%), llegando a los 32 000 millones de dólares, en razón de la reactivación de la demanda en el marco del régimen más liberal de importaciones implementado en años anteriores y la apreciación cambiaria. Con el implantación de la tercera etapa del Plan Real, en julio, se acentuó esas tendencias, ya que la nueva moneda tuvo una revaluación nominal de más de 15% y los aranceles se redujeron aun más a fin de atenuar los problemas de oferta interna. Todas las categorías de importación se expandieron, con la excepción de petróleo y derivados que disminuyó en más de 5% por la baja en el precio internacional. Por su parte, en **México**, luego de haber moderado su alto dinamismo durante 1993, las tres grandes categorías de importaciones aceleraron su trayectoria creciente en 1994, con incrementos en torno a 20%. A nivel de productos sobresalen las compras de la industria automotriz, así como partes y piezas para industrias no específicas, máquinas y partes para el proceso de información, carnes frescas y refrigeradas y generadores y transformadores eléctricos.

En **Chile**, se registró un incremento de 7% en el valor de las importaciones. Esta desaceleración se inició en la segunda mitad del año anterior, dado que en el primer semestre de 1993 el aumento había sido de 20%. En ello incidieron las medidas de ajuste, implementadas a mediados de 1993, orientadas a frenar la expansión del gasto interno. Las importaciones de

Recuadro 3.

### TRATADO DE LIBRE COMERCIO DE NORTEAMERICA (TLCAN): SUS PRIMEROS EFECTOS SOBRE MEXICO Y CENTROAMERICA

El TLCAN firmado por Canadá, Estados Unidos (EEUU) y México, que entró en vigencia el 1 de enero de 1994, abarca disposiciones sobre la liberalización recíproca en bienes y servicios e incluye compromisos en materia de solución de controversias y reglas de origen. Además, abarca aspectos poco usuales en acuerdos de libre comercio tales como el medio ambiente y temas laborales.

Incluso antes del TLCAN, pero de manera más significativa desde su puesta en práctica, aumentó el comercio entre los tres países que lo integran, aunque el balance del comercio tiende a hacerse más desequilibrado en detrimento de México. En el primer trimestre de 1994 el déficit en la balanza comercial de México ascendió a 8 858 millones de dólares, es decir, presentó un incremento de 30% respecto al mismo período del año anterior.

Sin embargo, el TLCAN es más que un instrumento de apertura comercial y ha tenido, complementariamente, un efecto positivo sobre otras variables. El caso más interesante es la evolución de los flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia los miembros del TLCAN, que se ha expandido de forma importante. La IED llegó a 3 300 millones de dólares en el primer semestre de 1994 (excluyendo la inversión accionaria que fue de 3 700 millones de dólares), lo que representa un incremento de 25% respecto a igual período del año anterior.

Por tratarse de un acuerdo negociado y obligatorio para todos sus miembros, el TLCAN tiene la ventaja principal de convertirse en un instrumento cierto, transparente, predecible de comercio recíproco entre países cuyo intercambio ya tiene un monto significativo. No se trata de un instrumento estrictamente promocional para generar comercio, sino más bien de un mecanismo que va a facilitar o hacer más expedito y regular un comercio pre-existente con potencial de expandirse.

Subsisten algunos potenciales obstáculos al avance hacia una situación de libre comercio entre las partes. Durante el período de transición hacia la plena liberalización —que en determinados sectores llega a 15 años— el TLCAN operará como un mecanismo de administración de comercio que impondrá cargas administrativas adicionales a los sistemas aduanales y de fiscalización del comercio entre las partes. Adicionalmente, la posibilidad de que las normas técnicas, los controles sanitarios y disposiciones fito y zootécnicas o que legislaciones internas en materia de medio ambiente se conviertan en barreras técnicas al comercio es otro de los aspectos potencialmente preocupantes y, sobre los cuales aún se requieren marcos multilaterales negociados.

En los primeros meses de puesta en práctica del TLCAN ya han aparecido algunos reclamos de los operadores de comercio en Canadá, Estados Unidos y México de que determinadas autoridades nacionales de los tres países podrían estar recurriendo a este tipo de medidas para limitar, frenar o controlar la expansión de los flujos de comercio en algunos sectores. Además, dentro del marco del TLCAN pueden adoptarse, si los países miembros así lo deciden, acuerdos restrictivos o cuotas con un efecto neto de desviación, limitación o control de los montos comerciados.

La conformación de una zona de libre comercio en América del Norte, cuyas implicaciones no son aún claramente perceptibles, ha llevado a los países de Centroamérica a buscar vías de negociación o de equiparación del trato acordado a México en el TLCAN por parte de su principal socio comercial. La esencia del planteamiento es no quedar aislados de ese proceso y limitar los riesgos de desviación de comercio e inversiones desde México como su potencial competidor. La participación de México en las importaciones de los Estados Unidos durante los primeros 7 meses de 1993 y los de 1994 aumentó de 6.72 a 7.31%, y la de algunos países centroamericanos y Caribeños seleccionados

Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Haití y la República Dominicana en conjunto bajó de 1.28% a 1.23%. Sin embargo, de esto no se puede inferir que se dio una desviación de comercio en detrimento de los países pequeños. Estos países no pierden posición en los mercados en que participan. Lo que sucede es que los rubros que exportan, pierden importancia relativa.

Cabe advertir, que en el futuro pueden ocurrir fenómenos aun no registrados en el período considerado. La imposibilidad de saber a ciencia cierta el cambio en los flujos de inversión extranjera directa introduce una interrogante sobre los cambios en los flujos comerciales en el futuro.

El ingreso de México al TLCAN viene a alterar la situación exportacional privilegiada con que contaba Centroamérica para exportar a los mercados de Estados Unidos gracias al GSP y la ICC. Con la puesta en marcha del TLCAN, existe la percepción de que Centroamérica necesita nuevos acuerdos comerciales con Estados Unidos para evitar la desviación de comercio e inversiones hacia México.

La opción más atractiva para Centroamérica, pero menos probable, a corto plazo, es su incorporación al TLCAN. La materialización de esta posibilidad le daría a Centroamérica un acceso permanente —no sujeta a concesiones unilaterales— a un gran mercado. Ello, además de estimular el comercio daría condiciones atractivas a la IED. De todas formas, su ingreso al TLCAN le significaría algunos costos a Centroamérica, entre los que destaca una regla de origen más estricta (50% en contraste con el 35% requerido a los países de la ICC), mayor vulnerabilidad a las medidas anti-dumping y, en el mediano plazo, un menor beneficio para la maquila que contenga tela no elaborada en Estados Unidos.

La alternativa más factible en el corto plazo es la firma de un Programa Interino de Comercio (PIC), cuyo propósito es igualar las condiciones obtenidas por México en el TLCAN para los países de la ICC en el rubro de confección. Este programa regiría durante el lapso que tarden los países en cumplir con las condiciones para su adhesión plena al TLCAN. El PIC se renovarían anualmente, sería de tipo no contractual y concedido unilateralmente por Estados Unidos en tanto pueda lograrse su financiamiento. Las condiciones precarias de este programa y su limitado alcance indican que los esfuerzos centroamericanos por mejorar su competitividad independientemente de la firma de nuevos acuerdos comerciales pueden resultar más efectivos para atraer capital extranjero o evitar que emigre a México. A las ventajas con las que ya cuenta, principalmente una mano de obra barata, convendría agregar otras: mejorar la infraestructura, el marco legal para hacer más expeditos diversos trámites y dar más seguridad a la inversión extranjera, así como un esfuerzo especial para elevar la calificación del capital humano. La búsqueda de nuevos nichos para la industria centroamericana es factible aun no formando parte del TLCAN: al eliminarse progresivamente la maquila en México, de acuerdo a las disposiciones del TLCAN, pueden surgir nuevos espacios para la industria maquiladora centroamericana.

#### GRADO DE PARTICIPACION Y TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES HACIA LOS ESTADOS UNIDOS

	Participación		Crecimiento		
	1994	1993	1994-1993	1993-1992	1992-1991
<b>Total</b>			<b>11.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.5</b>
Canadá	19.45	19.54	11.1	12.5	8.0
México	7.31	6.72	21.4	13.9	11.5
Guatemala	0.19	0.22	-3.1	9.8	20.2
El Salvador	0.09	0.09	16.6	25.6	26.7
Honduras	0.16	0.16	11.0	17.1	41.4
Nicaragua	0.03	0.02	41.9	81.5	15.3
Costa Rica	0.26	0.27	5.1	10.0	22.6
Panamá	0.04	0.04	16.4	6.8	-10.0
Haití	0.01	0.03	-45.8	44.0	-62.3
República Dominicana	0.46	0.46	11.0	12.7	19.7
Total países pequeños	1.23	1.28	7.2	14.0	17.3
Resto del mundo	72.00	72.47	10.8	8.3	8.3

Fuente: Cálculos basados en datos del Bureau of the Census, Department of Commerce

Nota: Las primeras tres columnas se refieren al período enero-julio de cada año.

<sup>1</sup> Entre enero y junio de 1994, el comercio de México con Estados Unidos creció 17.5%, mientras que el de México y Canadá se incrementó 33%.

<sup>2</sup> Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Haití y la República Dominicana.

<sup>3</sup> Véase: CEPAL, "Centroamérica y el TLC: Efectos Inmediatos e Implicaciones Futuras", CEPAL-México, octubre, 1994.

**Colombia** mostraron también un fuerte aumento (22%), aunque se desaceleraron en relación a 1992 y 1993, cuando habían crecido en 33% y 51%, respectivamente. De este modo, las compras externas llegaron a 11 000 millones de dólares, como consecuencia de la política de apertura realizada en años anteriores, la caída del tipo de cambio real y el mantenimiento de un elevado ritmo de expansión económica. En **Perú**, la reactivación económica generó un fuerte impulso sobre las importaciones, las que ascendieron a 5 500 millones de dólares, un 36% superior a lo adquirido en el exterior el año anterior. En **Venezuela**, las importaciones sufrieron una fuerte contracción en el contexto de recesión económica y de régimen de control de cambios, cayendo en un estimado 30%, pese a la utilización de pagos diferidos y créditos a la importación para mitigar la escasez de divisas, en particular en el tercer trimestre.

Las importaciones de **Bolivia** se incrementaron poco más de 3%, con una reducción muy importante en las de bienes de capital lo que compensó el aumento de las importaciones de bienes de consumo. Este comportamiento refleja el ajuste del sector fiscal y la disminución en la inversión. En **Ecuador**, las importaciones registraron una expansión de 14%, similar a la del año anterior, destacándose el crecimiento en los rubros de bienes de consumo duraderos, materias primas para la industria y medios de transporte. En **Paraguay** las importaciones se expandieron 7%, algo más elevado que en el año precedente. En **Uruguay** el valor de las importaciones se incrementó 23%, acelerándose significativamente con respecto 1993. Las compras externas para consumo y las de productos intermedios fueron las más dinámicas. En las primeras destacaron las internaciones de alimentos y bebidas, y de aparatos electrodomésticos. Aunque a menor tasa (en torno a 10%) también se ampliaron las importaciones de bienes de capital.

En los países de Centroamérica y el Caribe con información disponible, el valor de las importaciones aumentó 6%. Cinco países de este conjunto lo hicieron a tasas entre 6% y 9%. A su vez, en Guatemala y Honduras se observaron modestos incrementos, mientras que en Haití se registró una nueva contracción. En **Costa Rica**, las importaciones de bienes se ampliaron 8%, ritmo bastante menor al de años anteriores. La relativa desaceleración de la actividad económica, los menores ingresos de los capitales privados que permitían financiar las importaciones, así como el menor crédito interno, explican el menor ritmo importador. En **El Salvador**, las importaciones de bienes se acrecentaron 9%, con lo que continuó la desaceleración iniciada el año anterior, después de la notable expansión de 1992. La mayoría de los rubros aumentaron; los fertilizantes y los bienes para la construcción exhibieron una demanda mayor, mientras que declinaron las compras de petróleo. Al igual que en 1993, las compras de equipo de transporte representaron el mayor impacto en las importaciones de bienes de capital. Las importaciones de **Guatemala** crecieron 2%, pero con una evolución muy dispar entre las distintas categorías. Así, los bienes de consumo tuvieron la tasa más alta de crecimiento (11%), seguidos por las materias primas (3%). En cambio, las compras de bienes de capital se contrajeron 9%, reflejando la atonía de la inversión. En **Nicaragua**, las importaciones volvieron a aumentar (9%), después de la caída del año anterior, como reflejo de una cierta mejoría en el desempeño de la economía, con una ligera reactivación, expansión de las exportaciones, aumento de la entrada de capitales y ampliación de las reservas internacionales.

En **Panamá**, hubo un sostenido crecimiento (10%) de las importaciones de bienes destinadas a la actividad interna,

estimulado por la liberalización arancelaria vigente desde el año anterior. Se destacan la adquisición de bienes de capital y la compra de alimentos y bienes intermedios, con incrementos de alrededor de 15%. En **República Dominicana**, el valor de las importaciones de bienes aumentó 6%. Aun cuando se compró un mayor volumen de petróleo, éste se pagó virtualmente al mismo precio que el año anterior. También se expandieron otros rubros, como vehículos automotores, productos farmacéuticos y equipos y maquinarias industriales. En **Haití**, las importaciones siguieron desplomándose, después de la fuerte contracción registrada en el bienio anterior, en razón de la crisis política. El fin del embargo en el mes de noviembre todavía no ha revertido esa tendencia.

La relación de los precios del intercambio del conjunto de la región aumentó 2.8% en 1994 debido al aumento de 5.6% en el valor unitario de las exportaciones, que superó al de las importaciones que fue de sólo 2.7%. Sin embargo, la relación de intercambio de América Latina y el Caribe resultó 11% más baja que la de 1990 y 29% a la de 1980. (Véase el cuadro A.11.) En la mayoría de las economías de la región la relación de intercambio aumentó, sólo disminuyó en Paraguay, Uruguay y Venezuela, mientras que en Argentina se mantuvo estable. Los mayores ganancias acontecieron en los países centroamericanos, donde la fuerte elevación de los precios del café contribuyó a una notable recuperación de la relación de los términos de intercambio, a lo cual se adició el descenso de los precios internacionales del petróleo, dado que todos estos países son muy dependientes de la importación de hidrocarburos.

En Colombia la relación del intercambio también se incrementó por el fuerte alza de los precios del café, pero al mismo tiempo se vio afectada en forma negativa por los bajos precios de los hidrocarburos. De cualquier manera, la relación del intercambio se incrementó notablemente, en casi 13%. Brasil tuvo también una mejora en la relación de precios del intercambio, en razón del precio del café, y de otros productos básicos o semiindustrializados, como la soja, jugo de naranja, cacao, a la vez que el descenso de los combustibles lo favoreció por ser un importador neto. Por su parte, el alza de los precios de los metales permitió una mejora en la relación de intercambio en Bolivia, Chile y Perú. En Venezuela, la disminución de 1% de la relación de precios del intercambio obedeció principalmente al deterioro de los precios del petróleo y al incremento de los precios de importación. En cambio, en México otro importante exportador de petróleo de la región logró un resultado favorable, ya que la caída de los precios del petróleo fue más que compensada por el aumento de los precios de otros productos básicos. En Ecuador mostró una tendencia similar, aunque el incremento de dicha relación fue más bajo. En Uruguay hubo una pequeña caída, ya que sus precios de exportación se incrementaron escasamente.

El poder de compra de las exportaciones de bienes de la región (definido como el volumen de exportaciones ajustado por la relación de precios del intercambio, lo que es lo mismo que el valor de las exportaciones deflactado por el valor unitario de las importaciones) aumentó 11%, un poco más que el crecimiento del cuántum, dada la moderada recuperación que tuvo la relación de precios del intercambio para el conjunto de la región. (Véase el cuadro A.13.)

La expansión del poder de compra de las exportaciones fue generalizada, ya que 17 de los 19 países con información disponible tuvieron aumentos (sólo se redujo en Haití y Paraguay) y en la gran mayoría el incremento fue significativo. Hubieron, en cambio, diferencias en cuanto al factor



determinante de la expansión. En efecto, en diez países (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Ecuador, México, Nicaragua, Perú, Uruguay y Venezuela) el aumento del poder de compra de las exportaciones se debió casi exclusivamente a la evolución favorable en el volumen físico de las exportaciones. En Brasil y Nicaragua, la expansión provino de una combinación de un mayor *quántum* y de un aumento en la relación de intercambio. En otros seis (Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y República Dominicana) se debió a una significativa recuperación de la relación de los términos de intercambio. En el caso de los países centroamericanos y Colombia esa evolución del poder de compra de las exportaciones provino del alza espectacular del precio del café, mientras que el volumen de las ventas externas creció moderadamente o se contrajo. Por su parte, en Panamá influyó en casi igual magnitud tanto la mejora de precios como el incremento del *quántum*.

El déficit del balance de bienes se amplió en 19%, ya que pasó de 15 300 millones de dólares en 1993 a 18 900 millones en 1994. Esta creciente brecha comercial se debió principalmente a los mayores déficit de Argentina, México y Perú y la notable reducción del superávit comercial de Brasil, que fueron compensados parcialmente por los mejores resultados de Chile y Venezuela, con un cambio de signo en el primero al pasar de un saldo negativo a uno positivo y la fuerte expansión del superávit en el segundo. (Véase el cuadro A.14.)

El saldo del comercio de bienes y servicios tuvo una evolución más favorable que el de bienes, ya que el déficit de los servicios no factoriales se redujo 12%. Este resultado se explica básicamente por el mayor ingreso neto en México por 600 millones de dólares y la reducción del saldo negativo de Venezuela (700 millones de dólares menos). Sin embargo, ello fue contrarrestado parcialmente por los mayores egresos netos de Argentina y Brasil. La expansión de los servicios en México se debieron a los excelentes resultados de la maquila, cuyo ingreso neto se registra en dicho concepto. En cambio, la disminución en Venezuela, así como los aumentos en Argentina y Brasil, se explican por la evolución de los servicios de transportes, estrechamente vinculados a las importaciones de bienes, las que en primer caso se desplomaron y el segundo se expandieron notablemente. (Véase el cuadro A.15.)

#### c) El saldo de la cuenta corriente y el financiamiento externo

El déficit del balance de pagos en cuenta corriente de América Latina aumentó en 1994, aunque en menor magnitud que el año anterior. El saldo negativo de esta cuenta, se había ampliado en forma significativa en 1991 a 19 000 millones de dólares, cifra que se incrementó fuertemente a 37 000 millones en 1992 y a 46 000 millones en 1993; en el presente año siguió su trayectoria ascendente hasta alcanzar los 50 000 millones. Ese deterioro refleja la evolución observada en el balance comercial como también a un incremento del saldo negativo de utilidades e intereses de América Latina y el Caribe. (Véase el cuadro A.15.) Tras una disminución en 1991 y 1992, dicho saldo negativo registró un aumento en 1993, pasando de 31 000 millones de dólares a 32 900 millones y en 1994 se elevó a 35 600 millones. Las principales diferencias en relación con el año anterior fueron un aumento de 1 200 millones de dólares en el egreso neto por la retribución de los factores en México, de 900 millones en Brasil, de 600 millones en Argentina y de 200 millones en Colombia. En cambio, los países de Centroamérica y el Caribe experimentaron descensos de sus saldos negativos. (Véase el cuadro A.15.)

El mayor saldo negativo por servicio de factores de América Latina y el Caribe refleja el efecto neto de los pagos por intereses y la continuación de las salidas por utilidades. Los intereses devengados sobre la deuda externa subieron, en parte, por el alza de las tasas de interés internacionales en dólares. Sin embargo, su incidencia no fue todavía muy elevada, recién en el año próximo se sentirá plenamente, ya que las tasas han estado subiendo paulatinamente y recién al final del año mostraron un ascenso más rápido, así como por el desfase que hay entre el incremento de las tasas y el del monto por intereses devengados. Asimismo, las remesas de utilidades sobre la inversión directa extranjera aumentaron, como consecuencia de la caída de los tipos de cambios reales y el mayor peso que tiene la inversión extranjera en los países de la región.

La casi totalidad del deterioro del saldo de la cuenta corriente correspondió a Argentina, Brasil y México, contrarrestado parcialmente con el menor déficit de Chile y el cambio de signo en Venezuela. El incremento más notable del déficit tuvo lugar en México, de 23 500 millones de dólares en 1993 a 28 100 millones en 1994. En Argentina y Brasil también se ampliaron considerablemente, ya que se incrementó en 3 000 millones de dólares y 2 400 millones, respectivamente. En tanto, el cambio de signo en Venezuela significó pasar de un déficit de 1 800 millones de dólares a un superávit cuantioso de 4 100 millones. A su vez, Chile registró una reducción apreciable de su déficit de cuenta corriente, el cual pasó de 2 400 millones en 1993 a 600 millones en 1994. Como grupo, los países de América Central y el Caribe mostraron mejores resultados en su cuenta corriente en 1994, con una reducción importante del déficit en Guatemala y República Dominicana y un incremento en Panamá.

En 1994, por cuarto año consecutivo, la región siguió recibiendo un apreciable ingreso de capitales, cercano a los 57 000 millones de dólares y equivalente a 5% del producto interno bruto. Sin embargo, esto significó una disminución de casi 8 500 millones de dólares en comparación con el año anterior, lo que se debió a una caída bastante abrupta de la emisión de bonos, muy marcada durante el segundo trimestre. Cabe destacar que a nivel mundial hubo también en 1994 una fuerte disminución de la emisión de bonos en el segundo trimestre, provocada principalmente por el alza de las tasas de interés norteamericanas. En cambio, otros tipos de flujos de capital, entre ellos la inversión directa, las créditos de proveedores y los préstamos de organismos multilaterales, han aumentado durante 1994.

En un contexto de turbulencia en los mercados financieros internacionales así como de problemas políticos y económicos en algunos países, los flujos de capital hacia la región se han sostenido razonablemente bien. En efecto, las caídas en las entradas de capital se han restringido a países con problemas temporales evitándose su generalización. En consecuencia, una parte importante de la caída de flujos de capital durante 1994 estuvo concentrada en dos países: México y Venezuela.

México registró en 1994 una entrada neta de 19 500 millones de dólares, que representa una disminución de 10 000 millones con respecto a 1993, que se originó en la inestabilidad política interna, el alza de tasas de interés en Estados Unidos y la incertidumbre en los mercados financieros. Esencialmente, ello se reflejó en una fuerte reducción de la inversión de cartera y en el rubro otros capitales ya que la inversión directa creció en forma notable. Los flujos netos del mercado accionario se mantuvieron en 10 700 millones de dólares al igual que el año anterior. Sin embargo, los títulos en el mercado del dinero en

moneda nacional —en su mayoría Certificados de la Tesorería (CETES)— experimentaron una fuerte caída de casi 7 000 millones de dólares en 1993 a 2 600 millones en 1994. Asimismo, los títulos del mercado del dinero en moneda extranjera disminuyeron apreciablemente desde 11 000 millones de dólares a fin del año pasado a 6 000 millones de dólares a fines de este año. En contraste, la inversión directa experimentó un extraordinario incremento (67%) desde casi 5 000 millones de dólares en 1993 a 8 300 millones este año. Con ello, México continuó siendo el principal receptor de flujos de capital de la región, captando más del 30% de los recursos externos.

Venezuela experimentó una salida neta de flujos, estimada de 4 500 millones de dólares, básicamente por la inestabilidad económica del país, con crisis del sistema bancario y cambios en la política económica. De dicho monto, un gran porcentaje corresponde a créditos de corto plazo y errores y omisiones (en su mayoría fugas de capitales), especialmente en el primer semestre. Cabe mencionar que la implantación del control de cambios en el tercer trimestre de 1994 revirtió la tendencia deficitaria de la cuenta de capitales por el aplazamiento forzoso de compromisos de amortizaciones y pagos de intereses, mientras se establecían las normas para la asignación de divisas.

En contraste, varios países experimentaron un aumento en los ingresos de capital durante 1994. Este aumento fue particularmente notable en Perú, cuyas entradas netas alcanzaron los 6 000 millones de dólares, récord histórico, que representa casi 12% del producto interno bruto. La mitad de estos recursos correspondieron a inversión directa y dos tercios de ésta provinieron de la privatización de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones y Compañía Peruana de Teléfonos. Colombia registró un ingreso neto de capitales sin precedentes de casi 3 100 millones de dólares, en que la mitad correspondió a inversión directa. Cabe notar que este gran flujo ocurrió en un contexto en que se introdujeron medidas para reducir los incentivos al ingreso de capitales de corto plazo. También Paraguay registró en 1994 una cuantiosa entrada de capitales que ascendió a 1 050 millones de dólares.

Brasil, país cuyas perspectivas han mejorado significativamente, registró en 1994 —especialmente a partir del segundo trimestre— corrientes de capitales superiores a 1993, alcanzando a 13 000 millones de dólares, que incluyó inversión directa por cerca de 2 000 millones de dólares, inversión de cartera por 6 000 millones, financiamiento por medio de papeles euro-comerciales y papeles de mediano plazo que están adquiriendo creciente importancia y otros flujos menores. En Chile, la entrada neta de capitales se acrecentó de 2 850 millones en 1993 a 3 150 millones en 1994, en un marco con normas para desincentivar el ingreso de algunos flujos de capitales de corto plazo. La inversión directa y de cartera fueron de similar monto y se estiman en torno a 1 500 millones de dólares. Es interesante destacar que a junio de este año la inversión directa extranjera aparece fuertemente concentrada en el sector minería (más del 70%). Argentina, al igual que en el bienio anterior, logró captar recursos externos por 10 500 millones de dólares, en parte por inversión directa, inversión de cartera, préstamos bancarios y créditos de proveedores. Uruguay este año prácticamente mantuvo los flujos de capitales del año anterior, mientras que Bolivia y Ecuador mostraron moderados descensos.

El conjunto de los países de América Central y el Caribe experimentó en 1994 una merma de casi 1 000 millones de dólares en la captación de recursos externos. En la República Dominicana hubo una salida neta de 80 millones de dólares en 1994, después de una entrada de 500 millones en 1993. A su

vez, en Costa Rica y Guatemala los ingresos netos disminuyeron casi a la mitad en 1994 y en El Salvador y Honduras se mantuvieron con pocas variaciones los montos del año anterior. Haití, Panamá y Nicaragua fueron los únicos países centroamericanos y del Caribe que incrementaron las corrientes netas de capitales desde el exterior.

Durante los nueve primeros meses de 1994, la emisión total de bonos latinoamericanos llegó a 13 600 millones de dólares, lo cual significó una contracción de 27% con respecto al valor de 18 700 millones de dólares colocados en los primeros nueve meses de 1993. (Véase el cuadro A.17.) Se estima que en el último trimestre de 1994 la emisión total de bonos superaría los 4 000 millones de dólares, con lo que en 1994 la emisión total alcanzaría a 17 500 millones de dólares. Dicho monto sería bastante inferior al nivel de emisión de 1993, pero muy superior al de 1992. Cabe destacar que la caída en la emisión de bonos estuvo concentrada en el segundo trimestre de 1994 y que comenzó a recuperarse en el tercer trimestre de 1994. Ello sugiere que el mercado de bonos se está recuperando gradualmente del impacto negativo causado por el alza inicial de las tasas de interés norteamericanas y de los acontecimientos de México y Venezuela. Catorce países latinoamericanos participaron en el mercado de bonos en los nueve primeros meses de 1994. La emisión de estos títulos se concentró fuertemente en dos países: México, con más de la mitad, y Argentina, con una cuarta parte. El resto correspondió a Brasil, Chile, Colombia, Jamaica, Panamá, Perú, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela, así como a Barbados, Bolivia y Costa Rica, países que se incorporaron recientemente a ese mercado.

Entre las características de la colocación de los bonos latinoamericanos en 1994 cabe señalar las siguientes: una mayor proporción de bonos con tasas de interés variables, debido a la tendencia al aumento en estas tasas y a la volatilidad de los mercados; un aumento de los márgenes sobre las tasas referenciales con que los prestatarios pudieron colocar sus bonos, lo que les significó mayores costos; y una caída durante la primera mitad de 1994 en la proporción de bonos colocados por el sector privado, tendencia que se revirtió durante el tercer trimestre. Dicha tendencia así como la prolongación de los plazos de los bonos, especialmente en el caso de México, son otros indicadores de un retorno de los mercados de bonos a una mayor normalidad.

Desde 1991 una nueva fuente de capital financiero extranjero ha sido la inversión de cartera en acciones, efectuada tanto en las bolsas de valores locales como en el exterior, principalmente en los Estados Unidos. Las ganancias expresadas en dólares, que en 1993 fueron apreciables, se redujeron fuertemente en algunos países e incluso se registraron pérdidas. Los precios de las acciones a mediados de noviembre de este año, comparados con los vigentes a fines de 1993, se redujeron en Venezuela (-32%), Argentina y México (-14%), mientras que subieron en Brasil (84%), Perú (58%) y Chile (47%), con lo que el promedio ponderado de los precios de las acciones en América Latina subió 12%, resultado significativamente superior al de los mercados en Europa, donde cayó en 11%, y también al de los mercados emergentes asiáticos, que subió sólo 2%. (Véase el cuadro A.19.)

Numerosas empresas latinoamericanas continuaron transando títulos en el mercado estadounidense, ADR y, en menor medida, en el mercado mundial de valores, GDR. En los primeros nueve meses las ventas internacionales de acciones primarias latinoamericanas (capital fresco) alcanzaron cerca de 3 800 millones de dólares, lo que significó un aumento de 12%

respecto a igual lapso de 1993. (Véase el cuadro A.18.) Casi 40% de dicho monto correspondió a México, y el resto fue principalmente para empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. De los últimos países, cabe destacar el monto que ingresó a Brasil (900 millones de dólares), Argentina (570 millones) y Chile (480 millones). Perú, que atrajo 130 millones de dólares en los primeros nueve meses de 1994, está despertando interés creciente entre los inversionistas.

Los inversionistas institucionales continúan mostrando interés en esta inversión de cartera, pero prestan mayor atención al prestigio de las empresas y a su situación de liquidez. En los últimos meses, algunas empresas latinoamericanas que colocaron ADR experimentaron apreciables descuentos en el precio de sus acciones. Se prevé que el monto de las ventas de acciones de la región a extranjeros será hacia fines del año por lo menos similar al alcanzado en 1993.

Los créditos netos de la banca comercial internacional a la región a fines de junio de 1994 fueron negativos, alcanzando a 2 250 millones de dólares, según cifras del Banco de Pagos Internacionales. Este monto resulta de dos movimientos opuestos. Por una parte, en junio de 1994 la deuda comercial de Brasil que alcanzaba a 64 000 millones de dólares, tuvo una caída de 4 400 millones respecto a fines de 1993, debido a que se finiquitó el acuerdo Brady de reducción de la deuda externa; además en el primer semestre de este año hubo una reducción de 1 850 millones de dólares en los préstamos bancarios a Venezuela, reflejando las dificultades sufridas por el sistema bancario doméstico. Por otra parte, en los primeros seis meses de 1994 aumentó el nivel de créditos a México (1 700 millones), Colombia (930 millones), Chile (500 millones) y Argentina (1 020 millones) que también obtuvo un crédito sindicado por 500 millones de dólares en el tercer trimestre de 1994. Es posible que dicho crédito sindicado señale el inicio de un acceso mayor de los países latinoamericanos a este tipo de préstamos. De hecho la región en su conjunto obtuvo 3 600 millones de dólares en créditos sindicados durante los primeros nueve meses de 1994, de los cuales 1 800 millones fueron otorgados en el tercer trimestre.

La transferencia neta de recursos financieros hacia América Latina y el Caribe siguió siendo positiva por cuarto año consecutivo, pero con una reducción de 35% respecto a los montos de 1993. (Véase el cuadro A.16.) La transferencia neta de recursos alcanzó a sólo a 21 000 millones de dólares en 1994 comparados con 32 000 millones del año anterior. La reducción en la transferencia neta de recursos estuvo concentrada en México, Venezuela y los países de Centroamérica y el Caribe. Las transferencias fueron fuertemente negativa en Venezuela (-6 200 millones de dólares) y en la República Dominicana (-225 millones), mientras que hubo una apreciable disminución de la transferencia hacia México, de 18 600 millones de dólares en 1993 a sólo 7 400 millones en 1994. Otros ocho países redujeron la transferencia neta de recursos, entre ellos, Guatemala, Bolivia, Costa Rica y Ecuador. Argentina, en cambio, continuó recibiendo un monto ampliamente positivo (6 000 millones de dólares), Perú casi triplicó la transferencia recibida el año precedente, con lo que se elevó a 5 000 millones de dólares y Brasil revirtió su transferencia negativa de 1993 a 2 000 millones de dólares en 1994.

#### d) La deuda externa

i) **Las tendencias generales.** La deuda externa de América Latina y el Caribe creció casi 30 000 millones de dólares en 1994, alcanzando 534 000 millones a fines del año. (Véase el

cuadro A.20.) Esto representa un aumento de 5.8%, tasa algo más baja que la de 1993. El incremento de la deuda se debió principalmente a las emisiones de bonos, por un total estimado de 17 000 millones de dólares. Estas colocaciones jugaron un rol importante en el caso de las economías mayores; en el período enero a septiembre de 1994 los bonos colocados por Argentina, Brasil y México representaron el 85% de los bonos emitidos por los países latinoamericanos. Asimismo, se amplió la deuda por papeles eurocomerciales y papeles de mediano plazo, préstamos sindicados, créditos de proveedores y por variaciones cambiarias debido a la depreciación del dólar, especialmente frente al marco y al yen. En otros países, y especialmente en las economías más pequeñas, los préstamos de organismos multilaterales y de fuentes bilaterales contribuyeron a aumentar los pasivos con el exterior. Por el contrario, el endeudamiento se atenuó o disminuyó por la formalización de las operaciones de reducción de deuda de Brasil, Ecuador y la República Dominicana, todas en el marco del Plan Brady.

En la mayoría de los países latinoamericanos el monto de la deuda externa tuvo variaciones pequeñas. Sin embargo, la República Dominicana disminuyó apreciablemente su deuda en 10%, que se explica esencialmente por la reestructuración de la deuda externa comercial, por medio del Plan Brady. Por otra parte, sólo cuatro países exhibieron una ampliación de la deuda relativamente considerable. La expansión del endeudamiento de Colombia (15%) y Chile (9%) se debió a un fuerte crecimiento de la deuda privada, ya que en ambos los pasivos externos del sector público disminuyeron. En cambio, el crecimiento de Bolivia (12%) tuvo su origen principal en el sector público. También en Argentina la deuda subió 10% con una proporción aparentemente más alta de la deuda pública. Otros cinco países, Honduras, México, Nicaragua, Perú y Trinidad y Tabago elevaron su deuda externa entre 4% y 7%, con una participación mayor del sector público. El resto de los países latinoamericanos mostró variaciones pequeñas.

El mercado secundario reaccionó selectivamente frente a los acontecimientos de México y Venezuela y la continuación del proceso de recuperación de una década de crisis de la deuda. Si se exceptúa a esos países, los otros de la región no registraron variaciones muy significativas del precio de su deuda en 1994. Entre abril y octubre de 1994, las mayores recuperaciones correspondieron a Brasil, Panamá y Perú. El precio de la deuda de Jamaica, Colombia y Chile se mantuvo muy estable durante el transcurso del año (85%, 90% y 95%, respectivamente).

ii) **La carga de la deuda.** La carga de la deuda latinoamericana, como está ocurriendo desde 1987, continuó disminuyendo. El coeficiente de los pagos de intereses, como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, se mantuvo al igual que el bienio anterior en torno al 20%, coeficiente todavía elevado; cabe mencionar que en 1982-1983 este porcentaje se acercó a 40%. (Véase el cuadro A.21.) En 1994, sólo seis países latinoamericanos (Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Paraguay y República Dominicana) tuvieron coeficientes menores o en torno al 10%, cifra que la mayoría de los analistas considera aceptable. Todos los demás están todavía por encima de esa cifra. Otros seis países registran coeficientes superiores o iguales a 20%: Nicaragua (110%), México (24%), Brasil y Perú (22%), Argentina y Honduras (20%).

La disminución del coeficiente intereses/exportaciones en 1994 fue el resultado de la vigorosa expansión de las exportaciones de bienes y servicios muy superior al incremento de los pagos de intereses. Las ventas externas pasaron desde 170 000 millones de dólares en 1993 a casi 195 000 millones en 1994,

mientras los pagos netos de intereses y utilidades aumentaron de 32 900 a 35 600 millones de dólares, por el alza de las tasas de interés internacionales. (La tasa LIBOR aplicable a la deuda externa variable aumentó de 3.5% en 1993 a 3.9% en 1994.) Además, la expansión de la deuda externa, la mayor proporción de ella a tasas de interés variable, y el aumento del costo de intermediación en el caso de los bonos explican el aumento de dichos pagos.

Merced a la moderada expansión de la deuda externa y al fuerte crecimiento de las exportaciones, América Latina registró una mejoría de la relación deuda/exportaciones a 280%, coeficiente muy similar al exhibido por la región antes de la crisis de la deuda, aunque todavía superior al de 1980 (250%). (Véase el cuadro A.22.)

Todos los países de la región con la excepción de Haití y Paraguay mostraron en 1994 una evolución positiva de dicho indicador. Sin duda, los casos de Nicaragua y Haití son valores tan altos (2 700% y 1 160%, respectivamente) que deberían requerir una atención especial, incluyendo condonaciones de montos apreciables de la deuda externa. Perú (433%) y Argentina (412%), en tanto, presentan indicadores preocupantes. Perú está gestionando la reestructuración de su deuda comercial; probablemente lo llevará a cabo en 1995 en el marco del Plan Brady. Argentina, si bien presenta un nivel alto, ha reducido gradualmente dicho indicador desde 1987 en que alcanzó el récord de 717%. Un conjunto de países formado por Brasil, Honduras, Ecuador y Uruguay tienen un coeficiente entre 330 y 280%; todas estas economías en los últimos años también han disminuido persistentemente dicha relación. El coeficiente de México ha tendido a estabilizarse en el último quinquenio en torno a (270%). Por último, con razones deuda/exportaciones más cómodas se encuentran Venezuela (222%), Colombia (177%) y, sobre todo, El Salvador (166%), la República Dominicana (161%), Chile (145%), Costa Rica (123%), Guatemala (97%) y Paraguay (71%).

iii) **Renegociación de la deuda externa.** En agosto de 1994 el gobierno de la República Dominicana finiquitó el acuerdo de renegociación de la deuda con la banca comercial, que había sido concertado en forma preliminar en 1993. El acuerdo combina las condiciones habituales del Plan Brady con una opción adicional, que permite una reducción mayor de la deuda. Se aplica a 1 250 millones de dólares de principal y de intereses en mora. El menú de opciones correspondiente al principal incluye: recompra al 25% del valor nominal, un bono de descuento a 30 años de plazo y de gracia con un descuento de

35% y tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81% y un bono a la par a 18 años, con período de gracia de nueve años, y con un rendimiento de 3% en los primeros dos años, 3.5% en el tercero y el cuarto, 4% en el quinto y el sexto, y la LIBOR más 0.81% en los años siguientes. Los bonos con descuento están garantizados por un bono del Tesoro de los Estados Unidos de cupón cero y una garantía de interés renovable; los bonos a la par no tienen garantía. En lo que respecta a los intereses en mora, el 12.5% debe pagarse en efectivo y el resto convertirse en bonos a 15 años con rendimiento igual a la LIBOR más 0.8125%. Al cerrarse en agosto de 1994 el acuerdo con la banca privada extranjera, el saldo de la deuda se redujo de 1 250 millones de dólares a 520 millones, de los cuales 329 millones se redimieron automáticamente con bonos de cupón cero.

Ecuador, en el marco del Plan Brady, en octubre de 1994 suscribió el acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial que incluyó 4 500 millones de amortizaciones y 3 400 millones de intereses en mora. El menú de opciones correspondiente al principal incluye: un bono de descuento con 30 años de plazo y de gracia y con un descuento de 45% y tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81% y un bono a la par con 30 años de plazo y de gracia, con tasas de interés que se incrementan de 3% a 5%. Los bonos emitidos por el gobierno del Ecuador están garantizados con bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos. Hasta agosto de 1994 un 95% de los acreedores habían escogido su opción, un 58% optó por los bonos de descuento y un 42% por los bonos a la par. La mayor parte de los intereses se pagan con un plazo de 20 años y 10 años de gracia, y a tasas de interés de LIBOR más 0.81%. Para el financiamiento de la reestructuración, el país tuvo la colaboración del FMI, del BID y del Banco Mundial, con el cual suscribió un programa de ajuste estructural.

Panamá y Perú continuaban hacia fin del año efectuando gestiones preliminares para reestructurar su deuda con los bancos comerciales en el marco del Plan Brady. El reconocimiento de una deuda con un banco norteamericano por parte del Congreso peruano y el anuncio efectuado a mediados de diciembre de este año del desistimiento de los bancos acreedores de las acciones judiciales que iniciaron contra el gobierno del Perú en 1990 constituyen pasos importantes en el logro de un acuerdo.

En 1994, sólo Ecuador y Guatemala reestructuraron amortizaciones con el Club de París, por 390 y 73 millones de dólares, respectivamente.

## **APÉNDICE ESTADÍSTICO**



Cuadro A.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS <sup>a</sup>

Conceptos	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>b</sup>
Producto interno bruto a precios de mercado (índice base 1980=100)	110.6	111.5	112.6	112.9	116.8	120.3	124.1	128.7
Población (millones de habitantes)	399.4	407.2	415.1	423.1	430.8	438.9	447.0	455.2
Producto interno bruto por habitante (índice base 1980=100)	95.6	94.5	93.6	92.1	93.6	94.6	95.8	97.6
<b>Tasas de variación</b>								
Producto interno bruto	3.2	0.8	1.0	0.3	3.5	3.0	3.2	3.7
Producto interno bruto por habitante	1.2	-1.2	-1.0	-1.6	1.6	1.1	1.3	1.9
Precios al consumidor <sup>c</sup>	209.2	776.8	1 212.6	1 191.7	199.7	419.0	887.6	465.4
Relación de precios del intercambio de bienes	0.4	-1.3	-0.4	-1.6	-7.1	-5.4	-1.2	2.8
Poder de compra de las exportaciones de bienes	8.0	9.1	2.3	5.0	-2.5	2.4	5.3	11.0
Valor corriente de las exportaciones de bienes	14.6	14.7	9.7	9.7	-0.7	5.2	5.1	14.3
Valor corriente de las importaciones de bienes	12.6	14.0	6.6	15.8	18.2	23.0	8.4	14.7
<b>Miles de millones de dólares</b>								
Exportaciones de bienes	88.2	101.2	111.0	121.8	120.9	127.2	133.7	152.8
Importaciones de bienes	67.2	76.7	81.7	94.6	111.8	137.5	149.0	171.0
Saldo del comercio de bienes	21.6	24.5	29.3	27.3	9.1	-10.3	-15.3	-18.2
Saldo de utilidades e intereses	-31.3	-34.3	-37.9	-33.1	-31.4	-31.0	-32.9	-35.6
Saldo de la cuenta corriente <sup>d</sup>	-10.8	-11.2	-6.9	-3.6	-18.8	-37.1	-46.0	-49.7
Saldo de la cuenta de capital <sup>e</sup>	15.1	5.5	9.9	17.7	38.0	61.7	65.1	56.6
Balance global <sup>f</sup>	4.3	-5.7	3.0	14.1	19.2	24.6	19.1	6.8
Deuda externa global bruta <sup>g</sup>	427.6	419.5	423.1	441.5	456.0	474.1	504.5	533.8
Transferencia neta de recursos <sup>h</sup>	-16.2	-28.8	-28.0	-15.4	6.6	30.7	32.2	21.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Las cifras correspondientes al Producto interno bruto y a los Precios al consumidor se refieren al conjunto de países incluidos en los cuadros A.2, excepto Cuba (23 países) y A.5, respectivamente. Los datos acerca del sector externo corresponden a los 19 países mencionados en el cuadro sobre Balance de pagos de América Latina y el Caribe. <sup>b</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión. <sup>c</sup> Variación diciembre a diciembre. <sup>d</sup> Incluye transferencias unilaterales privadas netas. <sup>e</sup> Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones. <sup>f</sup> Corresponde a Variación de las reservas internacionales (con signo cambiado), más asientos de contrapartidas. <sup>g</sup> Véanse las notas del cuadro A.20. <sup>h</sup> Corresponde al saldo de la cuenta de capital menos los saldos netos de utilidades e intereses.

Cuadro A.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL  
 PRODUCTO BRUTO INTERNO TOTAL**  
*(Porcentajes sobre la base de valores a precios de 1980)*

	Tasas anuales de variación							Variación acumulada	
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>12.9</b>	<b>14.0</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>2.0</b>	<b>0.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>3.2</b>	<b>1.3</b>	<b>2.5</b>	<b>15.1</b>	<b>11.9</b>
Bolivia	1.2	3.7	4.8	4.9	2.1	4.3	4.0	-0.1	16.5
Colombia	4.2	3.5	4.0	1.8	3.6	4.9	5.0	43.6	16.2
Ecuador	8.8	0.2	2.0	4.9	3.4	2.2	4.0	20.4	15.2
México	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.0	17.9	10.5
Perú	-8.4	-11.5	-5.6	2.6	-2.3	6.5	11.0	-11.4	18.5
Trinidad y Tabago	-3.1	-0.4	1.9	1.8	-2.3	-3.0	4.0	-19.9	0.3
Venezuela	5.9	-7.8	6.8	9.7	5.8	-0.2	-4.0	4.2	11.5
<b>Países no exportadores de petróleo<sup>b</sup></b>	<b>-0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>4.6</b>	<b>4.7</b>	<b>11.3</b>	<b>15.7</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>10.9</b>	<b>15.9</b>
Argentina	-2.1	-6.2	-0.1	8.9	8.7	6.0	6.0	-8.7	32.8
Brasil	-0.1	3.2	-4.4	0.2	-0.8	4.1	4.5	18.0	8.2
Chile	7.0	9.6	2.8	5.7	9.8	5.6	4.5	31.2	27.8
Guyana	-2.3	-4.8	-2.7	5.8	7.4	8.0	8.0	-22.4	32.5
Paraguay	6.7	5.9	3.1	2.3	1.7	3.9	3.0	36.6	11.4
Suriname	7.8	4.2	0.1	3.5	5.8	-4.5	...	4.8	4.5 <sup>c</sup>
Uruguay	0.0	1.3	0.9	3.2	7.7	1.5	4.5	4.7	17.9
<b>Centroamérica y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>-0.1</b>	<b>4.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>	<b>4.6</b>	<b>3.5</b>	<b>3.1</b>	<b>15.5</b>	<b>14.4</b>
Bahamas	2.3	2.0	4.8	-3.2	1.0	2.4	...	31.2	0.1 <sup>c</sup>
Barbados	3.6	3.7	-3.2	-4.3	-4.2	-0.4	4.0	9.5	-5.0
Belice	6.1	13.2	10.2	3.5	9.8	3.8	...	56.0	18.1 <sup>c</sup>
Cuba <sup>c</sup>	2.2	0.8	-3.1	-25.0	-14.0	-10.0	...	-3.1	-41.9 <sup>c</sup>
Haití	0.9	1.0	-0.2	-3.0	-14.5	-4.7	-10.0	-3.8	-28.9
Jamaica	2.6	7.0	6.1	0.9	1.4	1.2	1.0	23.8	4.4
Panamá	-15.9	-0.2	5.2	9.2	8.4	5.6	5.0	6.3	31.1
República Dominicana	0.8	11.3	-5.0	0.5	6.8	2.3	4.0	29.9	14.3
<b>Mercado Común Centroamericano</b>	<b>1.8</b>	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>	<b>3.2</b>	<b>9.9</b>	<b>16.6</b>
Costa Rica	3.2	5.5	3.4	2.1	7.3	6.1	4.5	25.1	21.5
El Salvador	1.5	1.1	3.4	3.3	5.3	4.7	5.0	-1.1	19.6
Guatemala	4.0	3.7	2.9	3.5	4.9	3.8	3.5	8.8	16.8
Honduras	4.9	4.7	-0.4	2.3	6.1	6.5	-1.5	25.5	14.1
Nicaragua	-12.4	-1.7	-0.1	-0.2	0.4	-0.9	2.5	-12.8	1.9
<b>Países de la OECO<sup>d</sup></b>	<b>8.3</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>78.7</b>	<b>7.7<sup>e</sup></b>
Antigua y Barbuda	7.7	6.3	3.5	4.3	1.7	3.4	...	86.5	9.6 <sup>c</sup>
Dominica	7.4	-1.1	6.4	2.3	2.8	1.8	...	53.5	7.1 <sup>c</sup>
Granada	2.4	5.8	5.2	3.6	1.2	-0.4	2.5	61.8	6.8
Saint Kitts y Nevis	9.8	6.7	3.0	3.8	3.6	4.0	...	75.0	11.8 <sup>c</sup>
Santa Lucía	12.7	8.5	4.4	2.3	7.1	3.1	...	93.5	13.0 <sup>c</sup>
San Vicente y las Granadinas	8.6	7.2	7.0	3.1	6.5	1.4	3.0	87.0	14.9
<b>América Latina y el Caribe (excluye Cuba y Brasil)</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.9</b>	<b>5.2</b>	<b>4.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.4</b>	<b>10.4</b>	<b>17.2</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1980.

Nota: Los totales y subtotales, cuando corresponde, excluyen aquellos países para los que no se presenta información.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión. Las cifras para 1994 fueron redondeadas a cero o cinco.

<sup>b</sup> Excluye Cuba.

<sup>c</sup> Se refiere al producto social global.

<sup>d</sup> OECO = Organización de Estados del Caribe Oriental.

<sup>e</sup> Se refiere al período 1990-1993.



Cuadro A.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL  
 PRODUCTO BRUTO INTERNO POR HABITANTE**  
*(Porcentajes sobre la base de valores a precios de 1980)*

	Tasas anuales de variación							Variación acumulada	
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>-7.9</b>	<b>6.1</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>-7.2</b>	<b>3.7</b>
Bolivia	-1.0	1.4	2.4	2.5	-0.4	1.8	1.7	-18.6	5.8
Colombia	2.3	1.7	2.2	0.1	1.9	3.1	3.3	17.9	8.6
Ecuador	6.2	-2.2	-0.3	2.5	1.1	0.0	1.7	-6.6	5.3
México	-0.7	1.4	2.5	1.7	0.9	-1.2	1.3	-4.3	2.7
Perú	-10.2	-13.2	-7.5	0.6	-4.1	4.4	8.9	-28.9	9.6
Trinidad y Tabago	-4.3	-1.2	0.2	0.7	-3.4	-4.0	2.9	-29.9	-4.0
Venezuela	3.1	-10.2	4.2	7.1	3.4	-2.4	-5.9	-19.4	1.7
<b>Países no exportadores de petróleo<sup>b</sup></b>	<b>-1.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>-4.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>	<b>-8.5</b>	<b>7.8</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-4.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>-8.2</b>	<b>8.5</b>
Argentina	-3.5	-7.5	-1.4	7.5	7.3	4.8	4.6	-21.2	26.4
Brasil	-1.9	1.3	-6.2	-1.5	-2.5	2.3	2.8	-3.6	1.0
Chile	5.2	7.7	1.1	3.9	8.0	3.8	2.6	11.7	19.6
Guyana	-2.4	-4.8	-2.8	5.4	6.4	7.0	7.0	-25.8	28.3
Paraguay	3.4	2.7	0.1	-0.6	-1.1	1.1	0.2	-0.8	-0.4
Suriname	6.5	3.3	-1.4	2.3	4.6	-5.6	...	...	1.1 <sup>c</sup>
Uruguay	-0.6	0.7	0.3	2.6	7.1	0.9	3.9	-1.4	15.2
<b>Centroamérica y el Caribe<sup>b</sup></b>	<b>-2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>-7.9</b>	<b>4.3</b>
Bahamas	0.5	1.1	2.0	-4.8	-0.7	0.7	...	7.7	-4.7 <sup>c</sup>
Barbados	3.2	2.8	-3.0	-4.6	-4.6	-0.8	3.6	6.1	-6.4
Belice	3.4	12.2	5.5	0.9	7.0	1.2	...	20.5	9.3 <sup>c</sup>
Cuba <sup>c</sup>	1.2	-0.2	-4.0	-25.7	-14.7	-10.7	...	-4.0	-43.4 <sup>c</sup>
Haití	-1.1	-1.0	-2.2	-4.9	-16.2	-6.6	-11.8	-20.6	-34.4
Jamaica	2.1	6.1	6.0	11.9	-0.1	-0.5	-0.9	11.6	10.2
Panamá	-17.6	-2.2	3.1	7.2	6.4	3.6	2.9	-13.6	21.6
República Dominicana	-1.4	8.9	-7.0	-1.5	4.7	0.4	2.1	4.1	5.7
<b>Mercado Común Centroamericano</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>0.3</b>	<b>-14.9</b>	<b>4.1</b>
Costa Rica	0.4	2.6	0.7	-0.4	4.6	3.6	2.1	-5.8	10.2
El Salvador	-0.3	-0.8	1.4	1.2	3.0	2.4	2.7	-13.5	9.6
Guatemala	1.0	0.8	0.0	0.6	1.9	0.8	0.8	-18.2	4.1
Honduras	1.7	1.6	-3.4	-0.7	3.0	3.4	-4.2	-8.2	1.3
Nicaragua	-14.5	-4.3	-3.1	-3.6	-3.4	-4.7	-1.3	-33.5	-12.4
<b>Países de la OECS<sup>d</sup></b>	<b>7.5</b>	<b>5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.5</b>	<b>3.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>68.2</b>	<b>5.8<sup>c</sup></b>
Antigua y Barbuda	6.8	5.3	2.6	3.3	0.7	2.4	...	70.8	7.6 <sup>c</sup>
Dominica	7.7	-2.0	7.9	2.3	2.8	1.8	...	60.0	7.1 <sup>c</sup>
Granada	2.2	4.9	5.7	3.4	1.0	-0.7	2.1	58.2	5.9
Saint Kitts y Nevis	10.3	7.7	3.0	3.8	3.6	6.5	...	95.8	14.5 <sup>c</sup>
Santa Lucía	11.1	7.5	2.4	1.0	5.7	1.8	...	67.3	8.6 <sup>c</sup>
San Vicente y las Granadinas	7.6	6.2	5.9	2.2	5.6	0.5	2.3	71.3	10.8
<b>América Latina y el Caribe (excluye Cuba y Brasil)</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>0.9</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>-10.0</b>	<b>8.7</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1980.

Nota: Los totales y subtotales, cuando corresponde, excluyen aquellos países para los que no se presenta información.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión. <sup>b</sup> Excluye Cuba. <sup>c</sup> Se refiere al producto social global.

<sup>d</sup> OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental. <sup>e</sup> Se refiere al período 1990-1993.

Cuadro A.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO  
(Tasas anuales medias)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	5.6	5.9	6.3	7.6	7.5	6.5	7.0	9.6	11.2
Bolivia <sup>c</sup>	7.0	7.2	11.6	10.2	9.5	7.3	5.8	5.4	5.8
Brasil <sup>d</sup>	3.6	3.7	3.8	3.3	4.3	4.8	5.8	5.3	5.5
Chile <sup>e</sup>	13.1	11.9	10.2	7.2	6.5	7.3	4.9	4.0	6.2
Colombia <sup>f</sup>	13.5	11.8	11.3	10.0	10.5	10.2	10.2	8.7	9.3
Costa Rica <sup>g</sup>	6.7	5.9	6.3	3.7	5.4	6.0	4.3	4.0	...
Ecuador <sup>h</sup>	10.7	7.2	7.4	7.9	6.1	8.5	8.9	8.9	8.1
El Salvador <sup>i</sup>	...	...	9.4	8.4	10.0	7.5	7.9	8.1	7.2
Guatemala <sup>j</sup>	14.0	11.4	8.8	6.2	6.4	6.7	6.1	5.5	...
Honduras <sup>k</sup>	12.1	11.4	8.7	7.2	7.8	7.4	6.0	5.9	...
México <sup>l</sup>	4.3	3.9	3.5	2.9	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7
Nicaragua <sup>j</sup>	4.7	5.8	6.0	8.4	11.1	14.2	17.8	21.8	23.5
Panamá <sup>m</sup>	12.7	14.1	21.1	20.4	20.0	16.1	14.2	12.5	12.0
Paraguay <sup>n</sup>	6.1	5.5	4.7	6.1	6.6	5.1	5.3	5.1	5.1
Perú <sup>o</sup>	5.4	4.8	7.1	7.9	8.3	5.9	9.4	9.9	9.5
Uruguay <sup>p</sup>	10.7	9.3	9.1	8.6	9.3	8.9	9.0	8.4	9.0
Venezuela <sup>q</sup>	12.1	9.9	7.9	9.7	11.0	10.1	8.0	6.6	8.9

Fuente: CEPAL y OIT, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Nacional urbano. <sup>c</sup> Nacional. Desde 1991 se refiere a la capital de 9 departamentos. <sup>d</sup> Áreas metropolitanas de Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador y Recife. 1994 promedio enero a agosto. <sup>e</sup> Los datos se refieren al área metropolitana de Santiago. 1994, promedio enero a octubre. <sup>f</sup> Bogotá, Barranquilla, Medellín, Cali, Bucaramanga, Manizales y Pasto. 1994 corresponde al promedio de marzo, junio y septiembre. <sup>g</sup> A partir de 1987 las cifras no son estrictamente comparables con la anterior porque se modificó la metodología de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples. <sup>h</sup> Hasta 1987: Quito, Guayaquil y Cuenca. Desde 1988 se refiere al total urbano. 1994 estimación sobre la base de datos de julio. <sup>i</sup> Nacional urbano. 1994, se refiere a los tres primeros trimestres. <sup>j</sup> Total país. <sup>k</sup> 1986, encuesta sobre Fuerza de Trabajo Urbana. 1987, Distrito central, San Pedro Sula y cinco ciudades. 1988 y siguientes nacional urbano. 1993 corresponde a marzo. <sup>l</sup> Total urbano. 1994, corresponde al promedio de enero a septiembre. <sup>m</sup> Región Metropolitana. 1991 a 1994, nacional. <sup>n</sup> Asunción, Fernando de la Mora, Lambaré y áreas urbanas de Luque y San Lorenzo. 1994, estimación sobre la base de cifras para el total del país. <sup>o</sup> Lima metropolitana. <sup>p</sup> Montevideo, 1994 corresponde al promedio de enero a octubre. <sup>q</sup> 1993 y 1994 nacional. 1994, se refiere al primer semestre.

Cuadro A.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES EN EL  
 ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variaciones de diciembre a diciembre)*

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>63.9</b>	<b>209.2</b>	<b>776.8</b>	<b>1212.6</b>	<b>1191.7</b>	<b>199.7</b>	<b>419.0</b>	<b>887.6</b>	<b>465.4<sup>b</sup></b>
Argentina	81.9	174.8	387.7	4 923.3	1 343.9	84.0	17.6	7.7	3.6 <sup>c</sup>
Barbados	-0.5	6.3	4.4	6.6	3.4	8.1	3.4	-1.0	-0.6 <sup>d</sup>
Bolivia	66.0	10.7	21.5	16.6	18.0	14.5	10.5	9.4	8.9 <sup>c</sup>
Brasil	58.6	394.6	993.3	1 863.6	1 584.6	475.8	1 149.1	2 489.1	1 294.0 <sup>c</sup>
Chile	17.4	21.4	12.7	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9 <sup>c</sup>
Colombia	21.0	24.0	28.2	26.1	32.4	26.8	25.2	22.6	23.0 <sup>c</sup>
Costa Rica	15.4	16.4	25.3	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	17.4 <sup>c</sup>
Ecuador	27.3	32.5	85.7	54.3	49.5	49.0	60.2	31.0	24.5 <sup>c</sup>
El Salvador	30.3	19.6	18.2	23.5	19.3	9.8	20.0	12.1	9.4 <sup>c</sup>
Guatemala	21.4	9.3	12.3	20.2	59.6	10.2	14.2	11.6	12.5 <sup>c</sup>
Haití	-11.4	-4.1	8.6	10.9	26.1	6.6	18.0	39.3	...
Honduras	3.2	2.9	6.6	11.4	36.4	21.4	6.5	13.1	28.0 <sup>c</sup>
Jamaica	10.4	8.4	8.9	17.2	29.7	80.2	40.2	30.1	32.6 <sup>e</sup>
México	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.9	11.9	8.0	6.9 <sup>c</sup>
Nicaragua	747.4	1 347.2	33 547.6	1 689.1	13 490.2	775.4	3.5	19.5	12.2 <sup>c</sup>
Panamá	0.4	0.9	0.3	-0.2	0.8	1.1	1.6	0.9	1.8 <sup>f</sup>
Paraguay	24.1	32.0	16.9	28.5	44.1	11.8	17.8	20.4	18.7 <sup>c</sup>
Perú	62.9	114.5	1 722.6	2 775.3	7 649.6	139.2	56.7	39.5	17.5 <sup>c</sup>
República Dominicana	6.5	25.0	57.6	41.2	100.7	3.9	6.7	2.7	11.4 <sup>c</sup>
Trinidad y Tabago	9.9	8.3	12.1	9.3	9.5	2.3	8.5	13.5	6.4 <sup>f</sup>
Uruguay	70.6	57.3	69.0	89.2	129.0	81.3	59.0	52.9	44.7 <sup>c</sup>
Venezuela	12.7	40.3	35.5	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.9 <sup>c</sup>

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionadas por instituciones oficiales nacionales.

<sup>a</sup> Cifras correspondientes a la variación de precios de los últimos 12 meses concluidos en el mes indicado en cada país.

<sup>b</sup> Excluye Haití. <sup>c</sup> Corresponde a la variación entre noviembre de 1993 y noviembre de 1994. <sup>d</sup> Corresponde a la variación entre agosto de 1993 y agosto de 1994. <sup>e</sup> Corresponde a la variación entre octubre de 1993 y octubre de 1994.

<sup>f</sup> Corresponde a la variación entre septiembre de 1993 y septiembre de 1994.

Cuadro A.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS  
REMUNERACIONES MEDIAS REALES

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>Índices promedios anuales (1980 = 100)</b>									
Argentina <sup>b</sup>	107.5	96.9	93.7	75.8	79.4	80.5	81.6	80.3	85.7
Brasil									
Rio de Janeiro <sup>c</sup>	122.9	101.5	105.7	108.2	87.0	92.2	115.3	119.5	109.2
São Paulo <sup>d</sup>	137.3	127.7	138.3	149.1	130.8	125.4	138.1	151.9	162.7
Chile <sup>e</sup>	95.1	94.8	101.1	103.0	104.8	110.1	115.1	118.6	124.6
Colombia <sup>f</sup>	120.1	119.2	117.7	119.5	116.0	115.3	117.3	122.8	122.2
Costa Rica <sup>g</sup>	98.0	88.5	84.5	85.1	86.5	82.5	85.9	94.7	...
México <sup>h</sup>	73.2	72.0	71.3	77.8	79.4	84.7	92.9	100.2	99.4
Perú <sup>i</sup>	101.1	108.9	82.1	44.8	39.1	42.1	41.6	41.3	47.4
Uruguay <sup>j</sup>	71.7	75.0	76.0	75.8	70.4	73.0	74.6	78.2	79.2
<b>Variación porcentual</b>									
Argentina <sup>b</sup>	-0.3	-9.9	-3.3	-19.1	4.7	1.4	1.4	-1.6	6.7
Brasil									
Rio de Janeiro <sup>c</sup>	9.9	-17.4	4.1	2.4	-19.6	6.0	25.1	3.6	-8.6
São Paulo <sup>d</sup>	25.2	-5.0	8.3	7.8	-14.0	-4.1	10.1	10.0	7.1
Chile <sup>e</sup>	1.7	-0.3	6.6	1.9	1.7	5.1	4.5	3.0	5.1
Colombia <sup>f</sup>	4.8	-0.7	-1.3	1.5	-2.9	-0.6	1.7	4.7	-0.5
Costa Rica <sup>g</sup>	6.1	-9.7	-4.5	0.7	1.6	-4.6	4.1	10.2	...
México <sup>h</sup>	-5.8	-0.3	0.6	9.1	2.1	6.7	9.7	7.9	-0.8
Perú <sup>i</sup>	30.3	7.7	-24.6	-45.4	-12.7	7.7	-1.2	-0.7	14.8
Uruguay <sup>j</sup>	6.5	4.6	1.3	-0.3	-7.1	3.7	2.2	4.8	1.3

Fuente : CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Salarios totales medios en la industria manufacturera; 1994: Promedio de enero a septiembre.

<sup>c</sup> Salarios medios en la industria, deflactados por el IPC de Rio de Janeiro; 1994: Promedio de enero a agosto. <sup>d</sup> Salarios en la industria manufacturera en el estado de São Paulo, deflactados por el índice de costo de vida de la misma ciudad; 1994: Promedio de enero a agosto. <sup>e</sup> Hasta abril 1993 remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas. Desde mayo 1993 índice general de remuneraciones por hora, base abril 1993 = 100; 1994: Promedio de enero a octubre. <sup>f</sup> Salarios de los obreros en la industria manufacturera, 1994: promedio de enero a julio. <sup>g</sup> Remuneraciones medias declaradas de los adscritos al Seguro Social.

<sup>h</sup> Salarios medios en la industria manufacturera; 1994: Promedio de enero a julio. <sup>i</sup> Salarios de los obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima; 1994: Promedio de febrero, abril y junio. <sup>j</sup> Índice de los salarios medios reales; 1994: Promedio de enero a octubre.

Cuadro A.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT  
 DEL SECTOR PÚBLICO A PRECIOS CORRIENTES <sup>a</sup>**  
*(Porcentajes del PIB)*

	Cobertura	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>b</sup>
Argentina	SPNFN	-6.0	-3.8	-3.8	-1.6	0.4	1.1	0.1 <sup>c</sup>
Bolivia	SPNF	-7.5	-5.0	-4.0	-4.2	-5.3	-6.5	-4.0
Brasil	SPNF <sup>d</sup>	-4.8	-6.9	1.2	1.4	-2.1	0.3	-
Chile	SPNF	3.5	5.0	3.1	2.2	2.9	2.0	1.3
Colombia	SPNF <sup>e</sup>	-2.5	-2.4	-0.3	0.1	-0.3	0.2	-
Costa Rica	GC	-2.5	-4.1	-4.4	-3.2	-1.9	-1.9	-4.6
Ecuador	SPNF	-5.3	-1.6	0.6	-1.0	-1.7	-0.4	-0.5
El Salvador	GC	-3.2	-4.9	-3.2	-4.6	-4.7	-3.0	-1.6
Guatemala	GC	-2.5	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.6
Haití	GC	-5.2	-6.6	-1.0	-	-2.6	-2.3	...
Honduras	GC	-6.9	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.2	-7.0
México	SPC	-12.5	-5.7	-4.0	-0.4	1.6	0.7	0.4
	GC	-9.7	-5.1	-2.8	0.2	1.6	0.7	...
Nicaragua	GC	-26.6	-6.7	-17.2	-7.5	-7.6	-6.3	-8.3
Panamá	GC	-5.4	-7.1	6.8	-2.7	-1.4	-0.6	-
Paraguay	GC	0.7	1.5	3.0	4.4	-0.1	-0.2	...
Perú	GC	-2.5	-4.2	-2.5	-1.5	-1.6	-1.4	...
República Dominicana	GC	-1.6	-0.1	0.3	0.8	2.6	-0.3	-0.9
Uruguay	SPC	-4.5	-6.1	-2.5	-	0.5	-1.5	-2.5
	SPNF	-1.8	-2.8	1.1	2.3	2.1	-0.7	-1.7
Venezuela	SPNF	-8.6	-1.3	1.0	0.6	-5.8	-3.5	-7.0

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

**Nota:** En este cuadro, se han utilizado las siguientes abreviaturas: GC= Gobierno central. SPNF= Sector público no financiero. SPNFN= Sector público no financiero nacional excluidas provincias y municipios. SPC= Sector público consolidado.

<sup>a</sup> Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes. <sup>b</sup> Estimaciones preliminares. <sup>c</sup> A partir del año 1992, la información corresponde a estadísticas en base caja. <sup>d</sup> Estimados según las necesidades de financiamiento del sector público consolidado. <sup>e</sup> Neto de transferencias.

Cuadro A.8  
**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)*

País	1978	1979- 1981	1982- 1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>b</sup>
Argentina	102.7	68.2	99.5	100.2	122.4	129.7	143.1	100.0	83.3	77.5	74.4	76.3
Bolivia	69.7	65.5	53.3	67.9	69.8	74.1	71.9	100.0	108.3	116.1	119.9	126.3
Brasil	100.1	123.4	135.0	160.7	156.8	143.2	108.4	100.0	118.5	126.5	111.3	96.2
Chile	58.6	50.1	57.5	88.4	96.3	102.0	96.4	100.0	98.9	94.8	96.1	95.0
Colombia	54.1	51.1	50.9	77.0	85.2	86.5	88.8	100.0	101.0	89.5	83.3	76.3
Costa Rica	61.7	79.7	95.5	95.7	99.6	104.0	98.0	100.0	108.3	103.1	100.6	101.9
Ecuador	47.4	47.0	54.8	68.7	78.8	92.3	94.6	100.0	95.2	94.7	83.9	77.6
El Salvador	151.2	134.8	91.8	117.9	99.7	86.9	82.8	100.0	98.4	98.2	87.5	82.8
Guatemala	55.7	54.9	51.5	65.2	84.1	85.0	85.4	100.0	87.9	86.5	87.8	84.6
Haití <sup>c</sup>	86.7	82.4	70.7	75.0	88.2	93.1	96.4	100.0	92.8	96.2	110.2	...
Honduras	70.6	66.4	55.3	56.6	60.3	60.4	56.1	100.0	107.9	102.2	111.5	125.9
México <sup>d</sup>	89.0	76.4	100.5	130.4	135.2	110.0	103.2	100.0	91.1	83.8	78.8	80.3
Nicaragua	278.0	239.3	104.0	24.9	3.1	125.4	150.0	100.0	112.0	104.7	106.8	103.2
Paraguay <sup>e</sup>	70.4	52.4	68.0	86.2	93.1	96.5	101.9	100.0	86.9	91.1	93.6	94.5
Perú	252.3	218.4	198.3	208.1	189.8	195.8	122.1	100.0	82.1	81.4	88.7	84.0
República Dominicana	87.8	85.9	108.6	105.2	130.2	151.0	109.2	100.0	100.6	101.2	98.0	95.9
Uruguay	84.7	62.1	69.9	78.1	80.6	86.7	86.3	100.0	88.1	83.9	74.6	73.0
Venezuela	50.9	46.1	47.2	62.7	83.9	81.2	96.1	100.0	93.9	89.1	87.8	93.5

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> Promedio enero a septiembre. <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 y hasta noviembre de 1991. Luego, tipo de cambio interbancario. <sup>e</sup> Se usó el tipo de cambio libre o paralelo.

Cuadro A.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES, FOB**  
*(Índices 1980 = 100 y tasas anuales de variación)*

	Valor				Valor unitario				Quántum			
	Índice	Tasas			Índice	Tasas			Índice	Tasas		
		1994 <sup>a</sup>	1992	1993		1994 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>	1992		1993	1994 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>173</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>14.3</b>	<b>78</b>	<b>-2.8</b>	<b>-1.3</b>	<b>5.6</b>	<b>220</b>	<b>8.3</b>	<b>6.4</b>	<b>8.3</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>149</b>	<b>-0.7</b>	<b>5.2</b>	<b>15.0</b>	<b>71</b>	<b>-3.7</b>	<b>0.0</b>	<b>5.4</b>	<b>207</b>	<b>3.2</b>	<b>5.2</b>	<b>9.0</b>
Bolivia	96	-20.0	16.7	27.5	55	-18.0	-6.6	5.5	174	-2.4	25.0	20.8
Colombia	224	-3.3	2.3	20.1	91	-10.4	-4.4	15.0	247	8.0	7.0	4.5
Ecuador	143	5.5	-3.5	24.0	54	-1.4	-3.9	4.5	263	7.0	0.4	18.8
México	220	2.5	9.1	13.8	77	-0.5	6.2	5.0	288	3.0	2.8	8.5
Perú	109	4.7	-0.6	22.7	105	-1.3	-8.0	7.0	103	6.0	8.1	14.6
Venezuela	82	-6.5	1.7	10.4	56	-7.4	-6.2	2.0	147	0.9	8.4	8.1
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>200</b>	<b>10.4</b>	<b>5.0</b>	<b>13.8</b>	<b>85</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.4</b>	<b>5.7</b>	<b>235</b>	<b>13.8</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>213</b>	<b>10.5</b>	<b>4.7</b>	<b>14.3</b>	<b>82</b>	<b>-3.2</b>	<b>-2.9</b>	<b>5.3</b>	<b>261</b>	<b>14.3</b>	<b>7.7</b>	<b>8.6</b>
Argentina	190	2.1	7.0	16.1	83	1.7	2.0	2.0	228	0.5	4.9	13.9
Brasil	215	14.2	7.4	11.6	80	-3.6	-2.0	5.5	269	18.5	9.6	5.8
Chile	244	11.9	-7.9	25.0	85	-8.2	-10.7	10.0	289	21.9	3.2	13.6
Paraguay	310	-7.7	17.8	2.0	100	-4.6	-7.0	1.0	309	-3.2	26.7	1.1
Uruguay	175	6.1	-3.4	12.5	89	-0.6	-6.0	1.5	196	6.8	2.8	10.8
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>146</b>	<b>9.8</b>	<b>6.9</b>	<b>10.5</b>	<b>111</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>9.9</b>	<b>131</b>	<b>10.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.5</b>
Costa Rica	216	14.4	13.6	11.2	86	-4.6	1.2	11.0	253	19.9	12.2	0.1
El Salvador	77	-0.2	24.7	12.7	87	-9.0	5.1	21.0	88	9.7	18.7	-6.9
Guatemala	107	4.4	5.6	19.5	99	-6.0	2.5	14.0	107	11.0	3.1	4.8
Haití	21	-55.2	9.6	-43.8	66	-8.0	1.5	10.0	32	-51.3	7.8	-48.9
Honduras	112	0.6	0.4	12.3	110	-1.0	2.3	19.0	102	1.6	-1.9	-5.6
Nicaragua	73	-16.8	19.7	23.6	66	-28.9	12.3	9.0	112	17.1	6.6	13.5
Panamá	249	20.9	4.9	7.3	160	2.0	-3.0	5.0	156	18.6	8.2	2.2
República Dominicana	62	-14.0	-6.4	12.3	69	-6.7	-5.3	8.0	89	-7.9	-1.1	3.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IMPORTACIONES DE BIENES, FOB**  
*(Índices 1980 = 100 y tasas anuales de variación)*

	Valor				Valor unitario				Quántum			
	Índice	Tasas			Índice	Tasas			Índice	Tasas		
		1994 <sup>a</sup>	1992	1993		1994 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>	1992		1993	1994 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>189</b>	<b>23.0</b>	<b>8.4</b>	<b>14.7</b>	<b>111</b>	<b>2.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>170</b>	<b>19.7</b>	<b>8.7</b>	<b>11.7</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>215</b>	<b>24.8</b>	<b>3.2</b>	<b>12.3</b>	<b>116</b>	<b>1.3</b>	<b>2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>185</b>	<b>23.2</b>	<b>0.8</b>	<b>8.3</b>
Bolivia	194	29.4	3.6	3.4	108	3.0	-1.2	3.0	180	25.6	4.8	0.5
Colombia	259	32.6	50.7	22.0	112	1.6	-1.2	2.0	231	30.5	52.5	19.6
Ecuador	119	-7.2	13.5	14.4	80	1.1	-1.2	3.0	149	-8.2	14.8	11.1
México	306	26.2	1.5	18.2	120	0.9	4.6	2.0	254	25.0	-2.9	15.8
Perú	178	15.9	-0.2	36.0	147	0.3	-0.6	2.5	121	15.5	0.4	32.8
Venezuela	71	25.5	-13.4	-30.0	97	1.0	-1.9	3.0	73	24.3	-11.7	-32.0
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>169</b>	<b>21.0</b>	<b>14.4</b>	<b>17.3</b>	<b>106</b>	<b>4.3</b>	<b>-2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>159</b>	<b>16.1</b>	<b>17.8</b>	<b>14.6</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>167</b>	<b>20.7</b>	<b>17.4</b>	<b>20.8</b>	<b>103</b>	<b>5.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>2.3</b>	<b>162</b>	<b>14.9</b>	<b>21.7</b>	<b>18.1</b>
Argentina	207	81.0	13.6	25.0	132	2.1	-3.7	2.5	157	77.3	18.0	22.0
Brasil	139	-2.2	24.9	24.5	92	1.1	-3.1	2.0	151	-3.2	29.0	22.0
Chile	199	25.6	10.2	7.0	108	1.6	-2.4	2.0	185	23.6	12.9	4.9
Paraguay	296	9.4	2.7	6.6	77	6.3	-3.1	3.0	387	2.9	6.1	3.6
Uruguay	162	25.7	12.8	23.3	98	-0.1	-3.7	2.0	165	25.8	17.2	21.0
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>175</b>	<b>21.8</b>	<b>5.6</b>	<b>6.2</b>	<b>120</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.9</b>	<b>146</b>	<b>20.2</b>	<b>4.6</b>	<b>3.2</b>
Costa Rica	205	30.3	18.0	7.9	89	-0.3	-0.6	3.0	228	30.7	18.7	4.8
El Salvador	217	22.6	12.5	9.2	155	1.2	0.5	3.0	140	21.2	11.9	6.1
Guatemala	165	39.1	2.3	2.3	101	1.2	0.3	2.0	160	37.4	2.0	0.2
Haití	44	-34.4	-11.2	-20.0	96	0.9	0.0	1.0	46	-35.0	-11.2	-20.8
Honduras	117	7.7	9.9	3.3	87	0.6	2.6	3.0	134	7.1	7.1	0.3
Nicaragua	90	12.0	-14.5	9.3	120	3.0	5.6	2.0	75	8.8	-19.0	7.0
Panamá	223	18.8	5.9	7.1	149	2.6	2.7	3.0	150	15.9	3.1	4.0
República Dominicana	148	26.0	-2.8	6.2	121	2.2	-1.1	2.0	123	23.3	-1.6	4.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.



Cuadro A.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN DE PRECIOS DEL  
 INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**  
*(Índices: 1980 = 100 y tasas de variación)*

	Índices				Tasas anuales de variación				Variación acumulada	
	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>73</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>-7.1</b>	<b>-5.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.8</b>	<b>-21.0</b>	<b>-10.8</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>65</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>-13.2</b>	<b>-5.1</b>	<b>-2.4</b>	<b>1.7</b>	<b>-25.0</b>	<b>-18.3</b>
Bolivia	66	53	50	51	-10.8	-20.4	-5.5	2.6	-25.9	-31.2
Colombia	84	74	72	81	-5.9	-11.8	-3.2	12.7	-10.9	-9.5
Ecuador	71	69	67	68	-13.1	-2.4	-2.9	1.5	-18.3	-16.0
México	62	61	62	64	-11.5	-1.4	1.6	2.7	-30.2	-8.9
Perú	75	74	69	72	-6.0	-1.6	-7.5	4.4	-20.0	-10.5
Venezuela	66	61	58	58	-21.0	-8.3	-4.4	-0.8	-16.1	-31.5
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>83</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>80</b>	<b>-0.5</b>	<b>-6.9</b>	<b>0.3</b>	<b>3.6</b>	<b>-17.0</b>	<b>-3.7</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>83</b>	<b>76</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>0.5</b>	<b>-8.0</b>	<b>0.8</b>	<b>2.9</b>	<b>-17.5</b>	<b>-4.0</b>
Argentina	60	60	63	63	-8.1	-0.5	6.0	-0.5	-34.6	-3.5
Brasil	87	83	84	87	5.5	-4.6	1.2	3.5	-17.7	5.3
Chile	88	80	73	79	2.2	-9.6	-8.5	7.9	-13.8	-8.8
Paraguay	155	139	134	131	-2.1	-10.4	-4.0	-1.9	58.6	-17.3
Uruguay	94	93	91	91	-6.2	-0.5	-2.4	-0.5	-0.1	-9.4
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>90</b>	<b>88</b>	<b>87</b>	<b>93</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>6.7</b>	<b>-8.2</b>	<b>1.1</b>
Costa Rica	91	87	88	95	-10.9	-4.2	1.8	7.8	1.6	-6.3
El Salvador	51	46	48	57	-1.5	-10.0	4.3	17.7	-48.1	8.9
Guatemala	91	84	86	96	-3.6	-7.2	2.1	11.7	-5.8	2.1
Haití	68	62	63	68	4.1	-8.8	1.6	8.8	-34.8	4.9
Honduras	111	109	109	126	4.5	-1.6	-0.2	15.5	6.2	18.5
Nicaragua	70	48	51	55	-14.0	-30.9	6.2	6.8	-19.1	-32.5
Panamá	111	111	105	106	-2.2	-0.5	-5.6	1.7	14.0	-6.7
República Dominicana	62	56	54	57	-1.8	-8.7	-4.3	5.9	-37.4	-8.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES  
 PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN**  
*(Dólares a precios corrientes y tasas de variación)*

	Precio anual promedio					Tasas anuales de variación		
	1980-1984	1985-1989	1990-1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
Azúcar cruda <sup>b</sup>	13.5	8.0	10.2	10.0	11.3	1.0	10.6	12.8
Bananas <sup>b</sup>	19.2	22.4	25.9	31.4	34.4	-8.1	36.6	9.5
Cacao <sup>b</sup>	99.2	83.1	53.9	50.7	63.2	-8.1	1.9	24.6
Café (suave) <sup>b</sup>	139.6	138.5	79.3	69.9	135.9	-25.1	9.9	94.4
Carne de vacuno <sup>b</sup>	111.9	106.3	115.8	118.7	108.1	-7.9	6.6	-8.9
Harina de pescado <sup>c</sup>	430.2	387.2	457.3	365.0	365.7	0.8	-24.3	0.2
Maíz <sup>c</sup>	171.6	126.8	132.2	141.7	142.7	-2.4	3.7	0.7
Soja <sup>c</sup>	278.6	245.6	241.0	255.0	257.2	-1.7	8.1	0.9
Trigo <sup>c</sup>	165.4	136.8	139.0	142.0	144.3	17.1	-6.0	1.6
Algodón <sup>b</sup>	83.5	66.0	75.4	62.2	81.7	-23.2	-0.6	31.3
Lana <sup>b</sup>	162.9	174.1	132.6	116.0	133.4	3.6	-6.1	15.2
Cobre <sup>b</sup>	73.4	90.9	110.2	86.7	103.0 <sup>f</sup>	-2.4	-16.2	18.7
Estaño <sup>d</sup>	6.3	3.7	2.7	2.3	2.4	10.8	-15.3	3.2
Hierro <sup>c</sup>	24.1	25.5	31.9	28.1	25.5	-4.9	-11.0	-9.5
Plomo <sup>b</sup>	27.7	24.7	28.9	18.5	23.1	-2.9	-24.8	24.8
Zinc <sup>b</sup>	42.1	52.6	61.9	46.1	46.5	10.6	-21.1	0.9
Petróleo crudo <sup>e</sup>	32.1	18.0	19.5	16.1	15.3 <sup>g</sup>	-0.5	-11.5	-5.2

**Fuente:** Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Boletín mensual de precios de productos básicos*, Suplemento 1970-1989 (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add.1), noviembre de 1989; y *Boletín mensual de precios de productos básicos* (TD/B/CN.1/CPB/L.19), vol XIV, N° 10, octubre de 1994; Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales y Petroleum Market Intelligence, Londres, varios números.

**Nota:** **Azúcar cruda**, fob, puertos del Caribe, para su exportación al mercado libre. **Bananas** de Centroamérica, cif puertos del Mar del Norte. **Cacao en grano**, promedio de precios diarios (futuros), Nueva York y Londres. **Café**, tipo arábica suave, ex-dock Nueva York. **Carne de vacuno**, congelada y deshuesada, todos los orígenes, puertos de los Estados Unidos. **Harina de pescado**, todo los orígenes, 64-65 % de proteínas, cif Hamburgo. **Maíz**, Argentina, cif puertos del Mar del Norte. **Soja**, Estados Unidos, N° 2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. **Trigo**, fob Estados Unidos, No. 2, Hard Red Winter. **Algodón**, mexicano M 1-3/32", cif Europa del Norte. **Lana**, limpia, peinada, calidad 48"s, Reino Unido. **Cobre**, **estaño**, **plomo** y **zinc**, cotizaciones al contado en la Bolsa de Metales de Londres. **Hierro**, Brasil a Europa, C. 64.5 % de Fe, fob. **Petróleo**, Promedio FMI, promedio de los precios al contado del petróleo de 'Dubai', 'Brent' (Reino Unido) y 'Alaskan N. Slope', que refleja un consumo relativamente igual de petróleo crudo mediano, liviano y pesado en todo el mundo.

<sup>a</sup> Promedio enero a septiembre. Las tasas de variación fueron calculadas respecto al año anterior. <sup>b</sup> Centavos de dólar por libra.  
<sup>c</sup> Dólares por tonelada métrica. <sup>d</sup> Dólares por libra. <sup>e</sup> Dólares por barril. <sup>f</sup> Promedio enero a noviembre. <sup>g</sup> Promedio enero a octubre.

Cuadro A.13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PODER DE COMPRA  
 DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES**  
*(Índices: 1980 = 100 y tasas de variación)*

	Índices				Tasas anuales de variación				Variación acumulada	
	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>127</b>	<b>130</b>	<b>137</b>	<b>152</b>	<b>-2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>5.3</b>	<b>11.0</b>	<b>29.8</b>	<b>16.7</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>113</b>	<b>111</b>	<b>114</b>	<b>126</b>	<b>-6.8</b>	<b>-2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>10.9</b>	<b>21.3</b>	<b>4.0</b>
Bolivia	72	56	66	82	-8.2	-22.3	18.1	23.8	-21.3	4.3
Colombia	168	160	165	195	3.8	-4.8	3.5	17.7	61.6	20.4
Ecuador	140	146	143	172	-2.1	4.4	-2.3	20.4	42.8	20.2
México	152	154	161	179	-4.7	1.6	4.3	11.6	59.1	12.7
Perú	57	60	60	72	-6.6	4.4	0.0	19.7	-38.5	16.7
Venezuela	78	72	75	81	-16.4	-7.4	3.7	7.2	-6.4	-14.0
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>142</b>	<b>150</b>	<b>163</b>	<b>181</b>	<b>2.3</b>	<b>5.8</b>	<b>8.0</b>	<b>11.1</b>	<b>39.0</b>	<b>29.9</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>154</b>	<b>162</b>	<b>176</b>	<b>197</b>	<b>2.8</b>	<b>5.2</b>	<b>8.5</b>	<b>11.8</b>	<b>50.2</b>	<b>31.1</b>
Argentina	112	112	125	142	-11.7	0.0	11.1	13.3	27.3	11.2
Brasil	167	189	209	229	10.7	13.0	10.8	9.4	50.7	51.7
Chile	175	192	182	223	9.0	10.1	-5.6	22.5	60.3	38.8
Paraguay	358	311	244	241	-19.9	-13.2	-21.6	-1.0	346.7	-46.0
Uruguay	147	156	157	173	-6.9	6.2	0.3	10.3	58.0	9.3
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>97</b>	<b>105</b>	<b>111</b>	<b>119</b>	<b>4.0</b>	<b>8.3</b>	<b>6.1</b>	<b>7.4</b>	<b>-7.1</b>	<b>28.3</b>
Costa Rica	161	185	211	228	10.3	14.7	14.3	8.0	46.0	56.2
El Salvador	36	36	45	49	-1.8	-1.4	24.1	9.4	-63.0	31.6
Guatemala	77	80	84	98	-7.2	3.2	5.3	17.2	-16.7	18.1
Haití	74	33	36	20	4.3	-55.6	9.6	-44.4	-29.1	-71.8
Honduras	114	114	112	122	0.7	0.0	-2.1	9.0	13.3	7.4
Nicaragua	53	43	48	59	-26.8	-19.2	13.4	21.2	-27.9	-18.6
Panamá	131	155	158	164	14.8	17.8	2.1	4.2	14.3	43.8
República Dominicana	56	47	45	49	-8.4	-15.9	-5.4	10.2	-38.5	-19.7

Fuente: CEPAL.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A.14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE BIENES**  
*(Millones de dólares)*

	Exportaciones de bienes fob			Importaciones de bienes fob			Balance de bienes		
	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>127 229</b>	<b>133 713</b>	<b>152 830</b>	<b>137 495</b>	<b>149 024</b>	<b>171 035</b>	<b>-10 266</b>	<b>-15 311</b>	<b>-18 205</b>
<b>Países exporta- dores de petróleo</b>	<b>55 868</b>	<b>58 760</b>	<b>67 565</b>	<b>74 076</b>	<b>76 469</b>	<b>85 905</b>	<b>-18 208</b>	<b>-17 709</b>	<b>-18 340</b>
Bolivia	608	710	905	1 041	1 078	1 115	-433	-368	-210
Colombia	7 263	7 429	8 925	6 030	9 086	11 085	1 233	-1 657	-2 160
Ecuador <sup>b</sup>	3 008	2 903	3 600	2 048	2 325	2 660	960	578	940
México <sup>b</sup>	27 516	30 033	34 190	48 193	48 924	57 835	-20 677	-18 891	-23 645
Perú	3 485	3 463	4 250	4 050	4 043	5 500	-565	-580	-1 250
Venezuela	13 988	14 222	15 695	12 714	11 013	7 710	1 274	3 209	7 985
<b>Países no exporta- dores de petróleo</b>	<b>71 361</b>	<b>74 953</b>	<b>85 265</b>	<b>63 419</b>	<b>72 555</b>	<b>85 130</b>	<b>7 942</b>	<b>2 398</b>	<b>135</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>61 059</b>	<b>63 936</b>	<b>73 090</b>	<b>47 269</b>	<b>55 503</b>	<b>67 020</b>	<b>13 790</b>	<b>8 433</b>	<b>6 070</b>
Argentina	12 235	13 090	15 200	13 685	15 545	19 425	-1 450	-2 455	-4 225
Brasil	36 103	38 783	43 300	20 578	25 711	32 000	15 525	13 072	11 300
Chile	9 986	9 202	11 500	9 238	10 181	10 895	748	-979	605
Paraguay	1 032	1 216	1 240	1 827	1 876	2 000	-795	-660	-760
Uruguay	1 703	1 645	1 850	1 941	2 190	2 700	-238	-545	-850
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>10 302</b>	<b>11 017</b>	<b>12 175</b>	<b>16 150</b>	<b>17 052</b>	<b>18 110</b>	<b>-5 848</b>	<b>-6 035</b>	<b>-5 935</b>
Costa Rica	1 714	1 947	2 165	2 212	2 610	2 815	-498	-663	-650
El Salvador	587	732	825	1 587	1 785	1 950	-1 000	-1 053	-1 125
Guatemala	1 284	1 356	1 620	2 328	2 381	2 435	-1 044	-1 025	-815
Haití	73	80	45	197	175	140	-124	-95	-95
Honduras	843	846	950	983	1 080	1 115	-140	-234	-165
Nicaragua	223	267	330	771	659	720	-548	-392	-390
Panamá	5 012	5 259	5 645	5 894	6 244	6 685	-882	-985	-1 040
República Dominicana	566	530	595	2 178	2 118	2 250	-1 612	-1 588	-1 655

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por instituciones oficiales nacionales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco. <sup>b</sup> Si se incluye en el total de bienes los valores correspondientes a la maquila siguiendo la recomendación internacional más recientes las exportaciones totales alcanzan a 46 196, 51 886 y 60 500 millones de dólares, y las importaciones a 62 129, 65 367 y 78 090 de dólares para 1992, 1993 y 1994 respectivamente, y los correspondientes balances a -15 933, -13 481 y -17 590 millones de dólares. De adaptarse esta modalidad de registro, se debe también corregir las partidas de servicio del comercio exterior, eliminándose allí el valor de la maquila.

Cuadro A.15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS**  
 (Millones de dólares)

	Balance de servicios <sup>a</sup>			Saldo de utilidades e intereses <sup>c</sup>			Transferencias unilaterales privadas			Balance en cuenta corriente			Saldo de la cuenta de capital <sup>d</sup>			Balance global <sup>e</sup>		
	1992	1993	1994 <sup>b</sup>	1992	1993	1994 <sup>b</sup>	1992	1993	1994 <sup>b</sup>	1992	1993	1994 <sup>b</sup>	1992	1993	1994 <sup>b</sup>	1992	1993	1994 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-4 625</b>	<b>-5 165</b>	<b>-4 570</b>	<b>-31 047</b>	<b>-32 905</b>	<b>-35 555</b>	<b>8 766</b>	<b>7 423</b>	<b>8 605</b>	<b>-37 172</b>	<b>-45 958</b>	<b>-49 725</b>	<b>61 682</b>	<b>65 088</b>	<b>56 565</b>	<b>24 510</b>	<b>19 130</b>	<b>6 840</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>-1 440</b>	<b>-352</b>	<b>950</b>	<b>-15 431</b>	<b>-16 310</b>	<b>-17 635</b>	<b>4 331</b>	<b>3 470</b>	<b>3 750</b>	<b>-30 748</b>	<b>-30 901</b>	<b>-31 275</b>	<b>33 171</b>	<b>37 991</b>	<b>25 420</b>	<b>2 423</b>	<b>7 090</b>	<b>-5 855</b>
Bolivia	-151	-137	-130	-193	-202	-190	23	21	20	-754	-686	-510	780	823	575	26	137	65
Colombia	-116	-63	170	-1 939	-1 650	-1 870	1 747	1 136	840	925	-2 234	-3 020	167	2 213	3 075	1 092	-21	55
Ecuador	-265	-295	-560	-805	-773	-820	0	0	0	-110	-490	-440	132	962	800	22	472	360
México	2 689	3 735	4 345	-9 839	-10 924	-12 095	2 908	2 591	2 895	-24 919	-23 489	-28 500	26 664	29 531	19 500	1 745	6 042	-9 000
Perú	-668	-656	-660	-910	-981	-985	0	0	0	-2 143	-2 217	-2 895	2 711	2 662	5 975	568	445	3 080
Venezuela	-2 929	-2 936	-2 215	-1 745	-1 780	-1 675	-347	-278	-5	-3 747	-1 785	4 090	2 717	1 800	-4 505	-1 030	15	-415
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>-3 185</b>	<b>-4 813</b>	<b>-5 520</b>	<b>-15 616</b>	<b>-16 595</b>	<b>-17 920</b>	<b>4 435</b>	<b>3 953</b>	<b>4 855</b>	<b>-6 424</b>	<b>-15 057</b>	<b>-18 450</b>	<b>28 511</b>	<b>27 097</b>	<b>31 145</b>	<b>22 087</b>	<b>12 040</b>	<b>12 695</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>-5 228</b>	<b>-7 232</b>	<b>-7 910</b>	<b>-13 873</b>	<b>-15 078</b>	<b>-16 570</b>	<b>2 873</b>	<b>2 251</b>	<b>2 945</b>	<b>-2 438</b>	<b>-11 626</b>	<b>-15 465</b>	<b>24 259</b>	<b>23 322</b>	<b>28 335</b>	<b>21 821</b>	<b>11 696</b>	<b>12 870</b>
Argentina	-2 307	-2 486	-2 975	-3 656	-3 075	-3 700	749	537	400	-6 664	-7 479	-10 500	11 213	10 047	10 500	4 549	2 568	0
Brasil	-3 224	-5 104	-5 700	-8 082	-10 258	-11 160	2 047	1 653	2 500	6 266	-637	-3 060	8 802	9 041	13 060	15 068	8 404	10 000
Chile	98	5	145	-1 860	-1 503	-1 435	74	61	40	-940	-2 416	-645	3 487	2 838	3 145	2 547	422	2 500
Paraguay	15	75	145	-88	-101	-130	3	0	5	-865	-686	-740	519	774	1 040	-346	88	300
Uruguay	190	278	475	-187	-141	-145	0	0	0	-235	-408	-520	238	622	590	3	214	70
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>2 043</b>	<b>2 419</b>	<b>2 390</b>	<b>-1 743</b>	<b>-1 517</b>	<b>-1 350</b>	<b>1 562</b>	<b>1 702</b>	<b>1 910</b>	<b>-3 986</b>	<b>-3 431</b>	<b>-2 985</b>	<b>4 252</b>	<b>3 775</b>	<b>2 810</b>	<b>266</b>	<b>344</b>	<b>-175</b>
Costa Rica	166	233	260	-201	-193	-205	86	86	80	-447	-537	-515	587	518	295	140	-19	-220
El Salvador	-21	27	-10	-104	-117	-120	702	823	940	-423	-320	-315	482	465	450	59	145	135
Guatemala	127	59	15	-179	-110	-90	339	310	380	-757	-766	-510	738	879	510	-19	113	0
Haití	-36	-45	-55	-9	-10	-10	44	75	45	-125	-75	-115	76	35	85	-49	-40	-30
Honduras	18	29	20	-318	-321	-270	61	48	40	-379	-478	-375	371	335	350	-8	-143	-25
Nicaragua	-62	-56	-30	-495	-429	-465	10	25	30	-1 095	-852	-855	1 096	771	900	1	-81	45
Panamá	821	937	880	-194	-117	-45	-27	-27	-25	-282	-192	-230	398	250	300	116	58	70
República Dominicana	1 030	1 235	1 310	-243	-220	-145	347	362	420	-478	-211	-70	504	522	-80	26	311	-150

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionados por el Fondo Monetario Internacional y por instituciones oficiales nacionales.

<sup>a</sup> Excluye pagos netos de utilidades e intereses.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares de la CEPAL. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco.

<sup>c</sup> Incluye intereses devengados

<sup>d</sup> Incluye capital a corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.

<sup>e</sup> Corresponde a Variación de las reservas internacionales (con signo contrario) más los asientos de contrapartida.

Cuadro A.16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITAL Y  
 TRANSFERENCIA DE RECURSOS**  
*(Miles de millones de dólares y porcentajes)*

	Ingresos netos de capitales	Pagos netos utilidades e intereses	Transferencia de recursos (3)=(1)-(2)	Exportaciones de bienes y servicios	Transferencia de recursos % exportaciones de bienes y servicios (5) = (3) % (4) (5) <sup>a</sup>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>					
1975-1979 <sup>b</sup>	104.9	44.5	60.4	287.4	21.0
1975-1979 <sup>c</sup>	21.0	8.9	12.1	57.5	21.0
1980	32.0	18.9	13.1	104.9	12.5
1981	39.8	28.5	11.3	113.2	10.0
1982	20.1	38.8	-18.7	102.9	-18.2
1983	2.9	34.5	-31.6	102.4	-30.9
1984	10.4	37.2	-26.8	113.6	-23.6
1985	3.1	35.3	-32.2	108.6	-29.7
1986	9.9	32.4	-22.5	94.8	-23.7
1987	15.1	31.3	-16.2	108.0	-15.0
1988	5.5	34.3	-28.8	123.1	-23.4
1989	9.9	37.9	-28.0	136.4	-20.5
1990	17.7	33.1	-15.4	150.6	-10.2
1991	38.0	31.4	6.6	151.3	4.4
1992	61.7	31.0	30.7	161.3	19.0
1993	65.1	32.9	32.2	170.4	18.9
1994 <sup>d</sup>	56.6	35.6	21.0	194.4	10.8
<b>Países exportadores de petróleo</b>					
1975-1979 <sup>b</sup>	43.6	18.2	25.4	140.9	18.0
1975-1979 <sup>c</sup>	8.7	3.6	5.1	28.2	18.0
1980	13.4	8.3	5.1	54.6	9.3
1981	17.6	12.2	5.4	59.1	9.1
1982	3.8	17.2	-13.4	55.6	-24.1
1983	-4.7	14.9	-19.6	54.0	-36.3
1984	-2.7	16.3	-19.0	59.5	-31.9
1985	-2.7	15.1	-17.8	55.0	-32.4
1986	2.5	13.2	-10.7	44.4	-24.1
1987	4.7	12.9	-8.2	52.5	-15.6
1988	0.9	13.0	-12.1	53.9	-22.4
1989	4.6	14.9	-10.3	62.3	-16.5
1990	7.7	13.3	-5.6	74.2	-7.5
1991	26.7	13.7	13.0	73.7	17.6
1992	33.2	15.4	17.8	74.9	23.8
1993	38.0	16.3	21.7	79.2	27.4
1994 <sup>d</sup>	25.4	17.6	7.8	90.5	8.6
<b>Países no exportadores de petróleo</b>					
1975-1979 <sup>b</sup>	61.3	26.3	35.0	146.5	23.9
1975-1979 <sup>c</sup>	12.3	5.3	7.0	29.3	23.9
1980	18.5	10.6	7.9	50.3	15.7
1981	22.2	16.3	5.9	54.1	10.9
1982	16.3	21.5	-5.2	47.3	-11.0
1983	7.6	19.6	-12.0	48.4	-24.8
1984	13.1	20.9	-7.8	54.1	-14.4
1985	5.8	20.2	-14.4	53.6	-26.9
1986	7.3	19.2	-11.9	50.4	-23.6
1987	10.4	18.4	-8.0	55.5	-14.4
1988	4.6	21.3	-16.7	69.2	-24.1
1989	5.3	23.0	-17.7	74.1	-23.9
1990	10.0	19.8	-9.8	76.4	-12.8
1991	11.3	17.7	-6.4	77.6	-8.2
1992	28.5	15.6	12.9	86.4	14.9
1993	27.1	16.6	10.5	91.2	11.5
1994 <sup>d</sup>	31.2	18.0	13.2	103.9	12.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones proporcionados por el Fondo Monetario Internacional y por Instituciones oficiales Nacionales.

<sup>a</sup> Porcentajes. <sup>b</sup> Acumulado. <sup>c</sup> Promedio. <sup>d</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A.17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1990	1991	1992	1993	Enero a septiembre	
					1993	1994
<b>Total</b>	<b>2 760</b>	<b>7 242</b>	<b>12 577</b>	<b>27 397</b>	<b>18 699</b>	<b>13 609</b>
Argentina	21	795	1 570	6 233	2 793	3 239
Barbados	-	-	-	-	-	20
Bolivia	-	-	-	-	-	10
Brasil	-	1 837	3 655	6 679	4 545	1 856
Chile	-	200	120	433	333	155
Colombia	-	-	-	566	375	633
Costa Rica	-	-	-	-	-	50
Guatemala	-	-	-	60	60	-
Jamaica	-	-	-	-	-	55
México	2 477	3 782	6 100	10 783	8 192	6 866
Panamá	-	50	-	-	-	250
Perú	-	-	-	30	-	100
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	100	150
Uruguay	-	-	100	140	140	100
Venezuela	262	578	932	2 348	2 161	125

**Fuente:** 1990-1992: Fondo Monetario Internacional, *Private market financing for developing countries*, Washington, December 1993; 1993-1994: Fondo Monetario Internacional, estimaciones sobre la base de diversas fuentes.

<sup>a</sup> Financiamiento bruto.

Cuadro A.18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

	1990	1991	1992	1993	Enero a septiembre	
					1993	1994
<b>Total</b>	<b>98</b>	<b>4 120</b>	<b>4 063</b>	<b>5 726</b>	<b>3 529</b>	<b>3 762</b>
Argentina	-	356	372	2 793	2 475	574
Bolivia	-	-	-	10	-	-
Brasil	-	-	133	-	-	898
Chile	98	-	129	271	208	472
Colombia	-	-	-	91	27	148
México	-	3 764	3 058	2 493	819	1 537
Panamá	-	-	88	-	-	-
Perú	-	-	-	26	-	133
Venezuela	-	-	283	42	-	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Private market financing for developing countries*, Washington, December 1993 (datos hasta 1992) e información proporcionada directamente (1993 y 1994).

<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).

Cuadro A.19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS  
 EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES**  
*(Variación porcentual anual) <sup>a</sup>*

	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>b</sup>			
					1 abril	1 julio	1 sept.	18 nov.
Argentina	-38	392	-28	67	-10	-15	-1	-14
Brasil	-68	152	-	91	37	6	77	84
Chile	31	90	12	30	1	17	30	47
Colombia	27	174	36	32	47	51	46	23
México	25	100	19	46	-12	-19	-6	-14
Perú	...	...	...	35	23	16	23	54
Venezuela	572	34	-43	-10	10	-34	-20	-32

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional y Latin American Weekly Report, 8 December 1994, WR-94-47.

<sup>a</sup> A fines del año. <sup>b</sup> Variaciones respecto a fines de 1993.



Cuadro A.20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares y tasas de variación)*

	Saldo a fines del año								Tasas anuales de variación				
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>b</sup>	1979-1981	1982-1983	1984-1992	1993	1994 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>427 561</b>	<b>419 530</b>	<b>423 052</b>	<b>441 486</b>	<b>456 036</b>	<b>474 127</b>	<b>504 488</b>	<b>533 765</b>	<b>22.9</b>	<b>11.2</b>	<b>3.2</b>	<b>6.4</b>	<b>5.8</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>188 333</b>	<b>186 072</b>	<b>181 052</b>	<b>191 498</b>	<b>205 187</b>	<b>207 664</b>	<b>224 810</b>	<b>238 740</b>	<b>24.7</b>	<b>10.7</b>	<b>2.6</b>	<b>8.3</b>	<b>6.2</b>
Bolivia <sup>c</sup>	4 278	4 043	3 492	3 768	3 582	3 784	3 777	4 230	14.3	9.4	2.0	-0.2	12.0
Colombia	17 047	17 359	17 007	17 556	16 975	16 833	18 602	21 445	28.0	16.0	4.4	10.5	15.3
Ecuador	10 320	10 581	11 322	11 856	12 271	12 122	12 806	12 960	21.0	18.3	5.7	5.6	1.2
México <sup>d</sup>	102 400	100 900	95 100	101 900	114 900	114 000	127 400	136 000	30.2	11.9	2.2	11.8	6.8
Perú	15 373	16 493	18 536	19 996	20 990	21 710	22 127	23 055	1.0	13.8	6.4	1.9	4.2
Trinidad y Tabago	2 082	2 012	2 400	2 520	2 433	2 215	2 098	2 250	29.3	16.3	5.0	-5.3	7.2
Venezuela <sup>e</sup>	34 833	34 684	33 195	33 902	34 036	37 000	38 000	38 800	24.7	4.0	0.7	2.7	2.1
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>241 228</b>	<b>233 458</b>	<b>242 000</b>	<b>249 988</b>	<b>250 849</b>	<b>266 463</b>	<b>279 678</b>	<b>295 025</b>	<b>21.4</b>	<b>11.7</b>	<b>3.7</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>209 825</b>	<b>201 012</b>	<b>206 752</b>	<b>213 878</b>	<b>215 617</b>	<b>230 760</b>	<b>244 362</b>	<b>259 250</b>	<b>21.9</b>	<b>11.1</b>	<b>3.6</b>	<b>5.9</b>	<b>6.1</b>
Argentina	58 324	58 473	63 314	60 973	63 700	65 000	68 000	75 000	41.9	12.4	4.2	4.6	10.3
Brasil	121 174	113 469	115 096	123 439	123 910	135 949	145 660	151 500	14.4	10.6	3.7	7.1	4.0
Chile	20 660	18 960	17 520	18 576	17 319	18 964	19 665	21 470	30.5	7.6	0.6	3.7	9.2
Guyana	1 736	1 778	1 801	1 812	1 856	1 871	1 906	1 950	28.1	17.8	7.7	1.9	2.3
Paraguay	2 043	2 002	2 027	1 695	1 666	1 279	1 217	1 255	12.3	24.5	-1.5	-4.8	3.1
Uruguay	5 888	6 330	6 994	7 383	7 166	7 697	7 914	8 075	35.9	21.2	6.0	2.8	2.0
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>31 403</b>	<b>32 446</b>	<b>35 248</b>	<b>36 110</b>	<b>35 232</b>	<b>35 703</b>	<b>35 316</b>	<b>35 775</b>	<b>18.2</b>	<b>16.1</b>	<b>4.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.3</b>
Costa Rica	4 384	4 470	4 488	3 930	4 015	4 050	4 052	4 100	12.8	14.7	1.5	0.0	1.2
El Salvador <sup>c</sup>	1 880	1 913	2 169	2 226	2 216	2 338	1 958	1 960	17.7	8.4	2.4	-16.3	0.1
Guatemala	2 700	2 599	2 731	2 602	2 561	2 500	2 086	2 095	19.0	24.8	1.7	-16.6	0.4
Haití <sup>c</sup>	752	778	803	841	809	819	830	870	21.0	21.7	4.5	1.3	4.8
Honduras	3 773	3 810	3 374	3 547	3 174	3 538	3 762	3 920	17.5	16.7	5.6	6.3	4.2
Jamaica	4 014	4 002	4 038	4 152	3 874	3 678	3 647	3 660	22.6	14.9	2.6	-0.8	0.4
Nicaragua <sup>c</sup>	6 270	7 220	9 741	10 616	10 312	10 806	10 987	11 600	27.1	21.5	12.4	1.7	5.6
Panamá <sup>c</sup>	3 731	3 771	3 814	3 714	3 699	3 548	3 494	3 540	9.0	13.8	1.3	-1.5	1.3
República Dominicana	3 899	3 883	4 090	4 482	4 572	4 426	4 500	4 030	24.2	14.0	3.3	1.7	-10.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Deuda pública.

<sup>d</sup> A partir de 1991 las cifras de la deuda privada han sido ajustadas teniendo

en cuenta el proceso de privatización y eliminación del sistema de control de cambios. <sup>e</sup> Deuda total de acuerdo con cifras oficiales y de organismos financieros internacionales.

Cuadro A.21  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES  
 DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**  
 (Porcentajes)

	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>23.7</b>	<b>38.7</b>	<b>34.8</b>	<b>28.8</b>	<b>28.3</b>	<b>25.1</b>	<b>23.1</b>	<b>20.5</b>	<b>19.6</b>	<b>19.1</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>20.4</b>	<b>33.1</b>	<b>31.6</b>	<b>28.6</b>	<b>27.0</b>	<b>22.1</b>	<b>21.1</b>	<b>21.0</b>	<b>20.4</b>	<b>20.0</b>
Bolivia	26.4	41.6	44.6	41.0	30.2	25.0	26.9	24.4	20.7	16.4
Colombia	14.3	26.3	22.7	20.7	21.7	19.0	16.4	14.5	12.4	12.0
Ecuador	18.4	29.6	30.1	32.5	33.7	29.3	25.0	19.4	18.4	16.1
México	31.8	42.5	36.0	29.9	28.3	24.1	23.4	23.4	23.1	23.5
Perú	19.3	27.3	29.2	26.7	22.5	27.1	26.5	22.9	24.6	22.0
Venezuela	9.5	21.3	27.2	29.0	26.6	17.0	15.4	18.3	16.9	15.8
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>27.4</b>	<b>45.5</b>	<b>38.2</b>	<b>29.0</b>	<b>29.5</b>	<b>28.1</b>	<b>25.2</b>	<b>20.0</b>	<b>18.8</b>	<b>18.4</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>30.1</b>	<b>49.3</b>	<b>40.9</b>	<b>30.3</b>	<b>31.1</b>	<b>29.6</b>	<b>26.5</b>	<b>20.4</b>	<b>19.5</b>	<b>19.3</b>
Argentina	24.1	56.0	52.7	42.0	51.2	38.0	36.2	28.5	22.7	20.3
Brasil	35.9	50.1	38.6	29.4	29.2	31.4	27.6	20.9	21.6	22.3
Chile	24.7	44.2	38.5	21.7	18.5	17.8	14.6	11.2	10.2	9.3
Paraguay	13.1	15.3	17.0	12.5	7.1	5.3	6.1	10.7	6.4	7.3
Uruguay	11.2	23.6	29.3	25.0	27.2	26.9	21.2	17.6	16.6	13.8
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>12.5</b>	<b>20.8</b>	<b>19.9</b>	<b>18.7</b>	<b>17.1</b>	<b>14.7</b>	<b>15.7</b>	<b>16.7</b>	<b>13.8</b>	<b>11.9</b>
Costa Rica	19.7	34.6	23.5	22.0	23.6	15.4	10.0	8.5	7.0	6.3
El Salvador	6.4	12.0	11.1	9.5	8.8	13.0	12.5	11.2	10.6	10.2
Guatemala	5.3	8.3	14.5	13.9	11.3	11.2	7.1	8.8	5.0	4.3
Haití	2.6	2.4	5.4	8.2	9.5	8.7	9.7	7.1	7.5	13.3
Honduras	11.2	19.3	16.5	17.6	17.6	18.0	23.0	24.1	23.2	20.1
Nicaragua	22.8	42.7	73.0	96.7	62.1	58.3	110.3	158.5	115.6	108.7
República Dominicana	18.0	23.6	19.0	14.7	11.6	8.1	11.8	12.1	10.4	8.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A.22  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL  
 DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS<sup>a</sup>**  
 (Porcentajes)

	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1944 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>236</b>	<b>338</b>	<b>372</b>	<b>342</b>	<b>310</b>	<b>294</b>	<b>305</b>	<b>299</b>	<b>302</b>	<b>280</b>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	<b>205</b>	<b>258</b>	<b>332</b>	<b>342</b>	<b>287</b>	<b>255</b>	<b>275</b>	<b>274</b>	<b>281</b>	<b>262</b>
Bolivia	241	338	501	603	403	386	390	490	422	373
Colombia	146	265	259	258	233	203	187	183	189	177
Ecuador	158	237	311	400	394	364	360	334	361	299
México	267	341	372	347	289	266	289	275	284	272
Perú	234	306	391	447	423	491	499	501	509	433
Venezuela	153	200	258	314	237	180	207	238	241	222
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	<b>271</b>	<b>403</b>	<b>413</b>	<b>341</b>	<b>331</b>	<b>334</b>	<b>335</b>	<b>321</b>	<b>321</b>	<b>297</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>293</b>	<b>423</b>	<b>435</b>	<b>342</b>	<b>328</b>	<b>332</b>	<b>335</b>	<b>322</b>	<b>325</b>	<b>302</b>
Argentina	274	480	567	525	538	412	444	443	432	412
Brasil	330	419	406	315	307	356	361	340	340	316
Chile	227	380	401	229	182	180	155	151	166	145
Paraguay	156	372	269	182	129	90	101	83	67	71
Uruguay	157	213	365	361	344	342	326	329	337	284
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	<b>154</b>	<b>275</b>	<b>334</b>	<b>338</b>	<b>351</b>	<b>349</b>	<b>330</b>	<b>317</b>	<b>288</b>	<b>262</b>
Costa Rica	205	299	309	276	244	199	182	157	135	123
El Salvador	109	210	207	203	266	253	245	265	188	166
Guatemala	73	163	225	205	192	166	152	132	115	97
Haití	120	170	205	283	339	345	324	650	692	1 160
Honduras	160	265	395	371	318	344	312	337	346	315
Nicaragua	341	733	1 239	2 644	2 859	2 707	3 048	3 494	2 994	2 729
República Dominicana	162	263	205	204	197	224	231	206	192	161

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Relación calculada entre los datos de la deuda externa del cuadro A.20 y las exportaciones de bienes y servicios.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares.

1979-01-10  
ECLA  
ECLA

**NACIONES UNIDAS**

**UNITED NATIONS**



**NATIONS UNIES**

Comisión Económica para América Latina y el Caribe  
Servicios de Información  
Edificio Naciones Unidas  
Avenida Dag Hammarskjöld  
Casilla 179-D  
Santiago de Chile

Impreso en Naciones Unidas — Santiago de Chile

**IMPRESOS  
VIA AEREA**