

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE

**BALANCE PRELIMINAR DE LA
ECONOMIA DE AMERICA LATINA
Y EL CARIBE
1992**



NACIONES UNIDAS

NACIONES UNIDAS

COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA
Y EL CARIBE – CEPAL



Distr.
GENERAL

LC/G.1751
18 de diciembre de 1992

ORIGINAL: ESPAÑOL

BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMIA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE 1992

VISION GENERAL

En 1992, se mantuvieron en general las principales tendencias económicas observadas en América Latina y el Caribe durante el año anterior: una expansión que supera el crecimiento de la población y una reducción de la inflación. Sin embargo, se registra ahora una mayor divergencia entre el comportamiento de diversas economías, destacando particularmente el hecho de que las tendencias en el Brasil —que influye de manera determinante en el conjunto— se contrastan con las de la mayoría de los demás países.

Durante este año, tendieron a consolidarse los avances en el proceso de ajuste de un creciente número de países de la región. No obstante, la sostenida debilidad del comercio mundial y la aparente desaceleración de las entradas de capital durante el segundo semestre del año plantean ciertos interrogantes que no estaban presentes al comenzar el año.

Según estimaciones preliminares, el producto interno bruto del conjunto de la región aumentó 2.4% (comparado con 3.5% en 1991). Si se excluye al Brasil, el producto del resto de las economías de América Latina y el Caribe creció 4.3% (en comparación con casi 5% en el año anterior). En consecuencia, el crecimiento del producto interno bruto por habitante fue de 0.5%, cifra que asciende a casi 2.3% si se excluye al Brasil.

Al mismo tiempo, continuó retrocediendo de manera pronunciada la inflación: sólo cinco países experimentaron repuntes significativos en relación con el año anterior, y sólo uno (Brasil) mantuvo una

inflación superior a tres dígitos. En cambio, numerosos países tendían a acercarse a ritmos de inflación sólo ligeramente superiores a la evolución de los precios internacionales.

El crecimiento que tuvo lugar en un marco de una cada vez mayor estabilidad de precios, es un logro nada despreciable si se toma en cuenta que ocurrió en un contexto internacional generalmente recesivo e incierto. El crecimiento pausado del comercio mundial en 1992 se reflejó en el continuado deterioro en la relación de los precios del intercambio de bienes en casi todos los países, con la única excepción de la Argentina; los países centroamericanos fueron particularmente castigados por ese deterioro. En cambio, un número considerable de países logró ampliar el volumen de sus exportaciones, destacándose en ese sentido Brasil, Chile, Costa Rica y Honduras.

La fuerte expansión de las importaciones observada en el año anterior se mantuvo e incluso, en algunos casos, se aceleró en 1992, favorecida por las liberalizaciones arancelarias y los bajos tipos de cambio reales, dando lugar por primera vez en muchos años a un saldo negativo en el comercio de bienes. En estas circunstancias, el déficit en cuenta corriente también creció notablemente.

Lo que hizo posible sostener esta evolución, contribuyendo al mismo tiempo a los esfuerzos de estabilización, fue que por segundo año consecutivo la región registró un considerable ingreso neto de recursos financieros, lo cual se convirtió, en efecto, en el rasgo dominante del panorama de los dos últimos años, y

sobrepasó los 57 mil millones de dólares en 1992.

Las crecientes diferencias entre las tasas reales de interés ofrecidas en los mercados latinoamericanos y las vigentes en el mercado estadounidense así como las posibilidades de ganancias extraordinarias abiertas por la recuperación económica y las privatizaciones, han influido en este resultado. También lo han hecho las señales de mayor estabilidad y permanencia de las políticas económicas en vigor.

El ingreso neto de capitales ha financiado importaciones, inversiones y colocaciones especulativas, contribuido a cerrar brechas fiscales (adquiriendo bonos y empresas públicas), alimentado la expansión no inflacionaria del crédito al sector privado, tanto para inversión como para consumo, y ha fortalecido las reservas internacionales de la región.

Esta repentina holgura externa facilitó, como se dijo, la expansión económica sin vulnerar los esfuerzos de estabilización. Los flujos netos de capitales han compensado con creces los efectos desfavorables del deterioro de los términos del intercambio. En el plano interno, se han canalizado con rapidez a estimular la demanda del sector privado. Con todo, en algunos países, los inlujos de capitales presionaron hacia abajo los tipos de cambio, y ocasionalmente dificultaron la gestión de la política monetaria. De otra parte, cuando los movimientos de capital de corto plazo constituían una proporción importante de esos ingresos, introdujeron un elemento de cierta volatilidad en el panorama económico.

La apreciación cambiaria ha contenido los aumentos de precios de los bienes transables. No ha anclado, en general, en la misma medida los precios de los servicios privados. Por otro lado, los aumentos de tarifas de servicios públicos, asociados al ajuste fiscal o a las privatizaciones, también han contribuido a elevar los precios relativos de esos servicios. En conjunto, estos cambios en los precios relativos configuran incentivos que orientan la asignación de recursos hacia los bienes no transables y, en particular, la aleja de los sectores exportadores.

Los considerables ajustes fiscales realizados en el trienio pasado se han mantenido o aún profundizado, en la mayoría de los países. Ello ha contribuido, naturalmente, a los procesos de estabilización, tanto por su efecto directo sobre la expansión monetaria como indirectamente, por su influencia positiva sobre la confianza de los agentes privados en la permanencia de la política económica.

Por otro lado, en la mayoría de los casos se encuentra estabilizado el peso de los intereses de la deuda pública sobre los presupuestos fiscales, si bien en proporciones que varían entre 1% y 4% del producto bruto interno, según los casos. Han contribuido a ello tanto las negociaciones para regularizar el servicio de la deuda externa y la caída de las tasas internacionales de interés como el propio ajuste fiscal que, en contextos de disciplina monetaria, ha reducido drásticamente las necesidades y posibilidades de recurrir al endeudamiento interno.

Sin embargo, aún son pocos los países cuyo presupuesto fiscal puede considerarse estructuralmente equilibrado, en el sentido de que sus ingresos corrientes se encuentren sólidamente respaldados por una base tributaria estable, y sean consistentes con un nivel de gasto corriente adecuado a los requerimientos de un funcionamiento normal de la administración pública y de la prestación de servicios sociales básicos, y con los márgenes de inversión pública requeridos para recomponer y desarrollar la infraestructura necesaria para el crecimiento económico y el mejoramiento social.

El conjunto de fenómenos descritos se apoyó en reformas institucionales que procuran afianzar la orientación exportadora y la apertura comercial, liberalizar el sistema de precios, consolidar el equilibrio fiscal y garantizar un manejo más prudente de la política monetaria. Como contrapartida, en la mayoría de los países estas reformas no logran aún producir una corrección sustantiva de los rezagos sociales acumulados.

La aparente desaceleración de los influjos de capital a partir de mediados del año,

sumado a la prolongación del ambiente recesivo de la economía mundial, dieron origen a cierta inquietud hacia finales del año. Ello se manifiesta en actitudes más cautelosas en las expectativas de los agentes económicos y en el comportamiento de los mercados bursátiles. También se tradujo en una menor holgura en la gestión macro-económica para sostener en el tiempo crecientes tasas de expansión económica en un contexto de una progresiva estabilidad financiera.

De ahí se deriva la cardinal importancia que reviste para América Latina y el Caribe el hecho de que, después de largos años de esfuerzos para diversificar su estructura exportadora, se den las condiciones externas para una ordenada expansión del comercio mundial, tanto en el ámbito de la gestión macroeconómica de las principales economías desarrolladas como en el ordenamiento institucional que regirá el intercambio de bienes y servicios. A la vez, cabría impulsar el comercio intralatinamericano en el marco de los acuerdos recíprocos que han aflorado en los últimos tiempos.

Por otra parte, el hecho de que la región se haya convertido en importadora neta de recursos financieros es, sin duda, positivo, por lo que habrá que conservar y consolidar los avances logrados en esa materia. Todo apunta a la necesidad de que los flujos de capitales externos no sólo adquieran continuidad en cuanto a su dimensión global sino que asimismo se constituyan en financiamiento estable de la inversión productiva.

Ello requiere lograr una mezcla más adecuada de fuentes de fondos, con más participación de capital bancario, mayores flujos de los organismos multilaterales y más importancia de las inversiones institucionales de cartera, evitando que un exceso de movimientos de capital de corto plazo se convierta en elemento de volatilidad. Por el lado de los países receptores, es preciso ampliar los incipientes mercados de capitales y fortalecer el marco regulatorio de los sistemas financieros. Asimismo, cabe un rol particularmente importante a la política fiscal en mantener un equilibrio apropiado y flexible, para evitar, por un lado, la incertidumbre de los agentes privados sobre la estabilidad de la política interna y las presiones súbitas sobre el sistema financiero y, por otro lado, para permitir un mayor margen de maniobra a la política monetaria y cambiaria.

LA SITUACION ECONOMICA

I. SINTESIS

Según estimaciones preliminares de la CEPAL, en 1992 el producto interno bruto del

conjunto de la región aumentó 2.4%, con lo que continúa —atenuadamente— la reactivación ya evidenciada en el año anterior, cuando se expandiera 3.5%. Con ello, el producto por habitante registró un ligero incremento (0.5%).

La modesta tasa de incremento del nivel de actividad regional se encuentra fuertemente determinada por la agudización de la recesión en Brasil. Si se excluye a este país, el producto del resto de las economías de América Latina y el Caribe creció 4.3%, comparado con casi 5% en el año anterior y cerca de 3% en 1990.

Un significativo número de países ha registrado tasas notables de crecimiento, si bien se encuentran en diferentes fases coyunturales de su evolución. Destaca la de la economía de Chile (9.5%), en su cuarto año de expansión por un sendero de crecimiento de largo plazo y en el segundo año después del ajuste realizado en 1990 para dominar presiones inflacionarias incipientes. Cinco países registran tasas de crecimiento ubicadas entre 6% y 8%; Argentina, que continúa la recuperación comenzada en el año anterior, bajo el influjo de la estabilización y los capitales externos; Panamá, en su tercer año de crecimiento y ya superada la crisis que sufrió en 1988-1989; Uruguay, que ha emergido de su virtual estancamiento de los últimos años, pese a la política de austeridad fiscal y apoyado en la recuperación de su vecino rioplatense; Venezuela, que continúa expandiéndose rápidamente, al impulso de un creciente déficit fiscal; y República Dominicana, que ha iniciado una vigorosa recuperación.

Otro conjunto de países creció a tasas que se ubican entre 3% y 5%, en la mayoría de los casos superiores a las que exhibieron en 1991, ya sea porque han reanimado su ritmo de crecimiento (como es el caso de Colombia, Costa Rica, El Salvador y Guatemala), o bien porque han afirmado su recuperación (Honduras y Guyana). Bolivia y Ecuador, en cambio, registran cierta desaceleración de su anterior expansión. La economía de México, cuyo producto se incrementó 2.5%, registra una desaceleración de su crecimiento, que venía teniendo lugar en forma moderada pero sostenida.

Paraguay, por su parte, cuyo producto sólo aumentó 1.5%, continúa desacelerando por tercer año consecutivo su otrora vigoroso crecimiento. También Jamaica desaceleró su crecimiento a una tasa similar. Nicaragua, cuyo producto aumentó levemente, y Perú, cuyo nivel de actividad se redujo 2.5%, prolongan así, por quinto año consecutivo, sus profundas recesiones, pese a los indudables logros

que exhiben ambos países en el plano de la estabilización de precios.

El producto de Brasil cayó 1.5%, luego del temporario y leve repunte del año anterior, prolongando así el panorama predominantemente recesivo instalado a partir de 1988, en un régimen de persistentemente alta inflación.

También Haití agudizó su ya crónica recesión, con una caída de 5% de su producto. Barbados registró, por tercer año consecutivo, una reducción de su actividad en 2.5%. En Cuba, por otro lado, se profundizó gravemente la declinación económica, como consecuencia de la total desaparición de las beneficiosas relaciones comerciales con los países de Europa Oriental y la desaparecida Unión Soviética, sumado al recrudescimiento del bloqueo impuesto por los Estados Unidos.

La estabilización de precios progresó y se afirmó en la mayor parte de la región. Sólo Brasil, Ecuador, El Salvador, Haití, Paraguay y Trinidad y Tabago vieron recrudescer significativamente sus tasas de inflación. Si se excluye a Brasil, que hace elevar a más del doble la tasa media ponderada de la región, el incremento medio de los precios al consumidor del resto de los países se redujo de 49% en el año anterior a 22% en 1992. Más aún, por primera vez en mucho tiempo, son mayoría los países con ritmos de inflación anual inferiores a 20%.

Se afirmó la estabilización en economías de alta inflación que sólo dos años atrás estaban envueltas en procesos hiperinflacionarios. Argentina y Nicaragua, luego de rápidas desinflaciones, estabilizaron en 1992 el ritmo de aumento de los precios al consumidor en menos de 18% y 2% anual, respectivamente. Perú, que también el año anterior se había alejado de la hiperinflación, redujo la tasa de incremento de precios a menos de 60% anual. Asimismo Uruguay logró reducir el ritmo de su elevada inflación a menos de 60%. Contrasta con estos avances la situación de Brasil, donde la inflación recrudesció, llevando el ritmo de aumento de precios a casi 1 200% anual.

Un nutrido grupo de países con regímenes de inflación moderada continuó atenuando sus presiones inflacionarias, por segundo año consecutivo: Bolivia, que redujo el incremento de precios en doce meses de 15% en diciembre de 1991 a 11% en octubre; Costa Rica, de 25% a 18%; Chile y México, de 19% a 14% y 13%, respectivamente, en noviembre; Honduras, de 21% a poco más de 5% en octubre. También República Dominicana mantiene su ritmo de inflación anual por debajo de 6%. Jamaica, por su parte, logró reducir el incremento de precios en doce meses, de 77% a 14% en setiembre.

Otro conjunto de países, en cambio, ha encontrado fuertes resistencias para continuar abatiendo sus ritmos inflacionarios. En Colombia, éste se redujo sólo de 27% a 26% anual en noviembre. En Guatemala, se deslizó de 10% a 12% en octubre. Las medidas fiscales y cambiarias adoptadas en Ecuador en el segundo semestre empujaron la tasa anual de inflación, de 49% a 66% en octubre. En Paraguay también se reavivó el ritmo inflacionario, de 12% a 17% anual en noviembre. Lo mismo ocurrió en El Salvador, pasando de 10% a 17% anual en octubre. En Venezuela, el incremento anual de precios se elevó de 31% a 33% en octubre, pese a haberse desacelerado la actualización de precios públicos.

En síntesis, un ya importante número de países de la región registra crecimiento continuado —a lo menos, por tercer año consecutivo— con relativa estabilidad de precios y grados satisfactorios de utilización de su capacidad productiva. Entre los que ya llevan varios años en esta última situación, Chile continúa creciendo a un ritmo elevado, al impulso de su estrategia exportadora; Colombia y Costa Rica, en cambio, están repuntando luego de una desaceleración de su crecimiento en el año anterior y Paraguay continúa desacelerando su anteriormente vigorosa expansión. Otros países, que han completado su recuperación más recientemente (como es el caso de Bolivia, El Salvador, Guatemala, México y Panamá), también registran un crecimiento continuado con relativa estabilidad de precios.

Otro grupo de países (Ecuador, Uruguay y Venezuela) se encuentra recién alcanzando la plena utilización de su capacidad productiva, mediante acelerados ritmos de expansión, al menos en los dos últimos casos. Sin embargo, todos ellos vienen funcionando con regímenes de inestabilidad de precios controlada, aunque sus trayectorias de estabilización son diferentes. Ecuador ha puesto en ejecución en los últimos meses un severo programa de ajuste y estabilización; Uruguay continuó reduciendo significativamente su elevada tasa de inflación; Venezuela, en cambio, mantiene su ritmo inflacionario, con creciente desajuste fiscal.

También se ha afirmado la recuperación de las economías de Argentina y Honduras, en tanto que la de República Dominicana ha iniciado la suya con vigor. En los dos primeros casos, el proceso de rápida estabilización desembocó en una prolongada estabilidad relativa de precios. En República Dominicana, el proceso de estabilización recién ha culminado. Por su

parte, Nicaragua y Perú han logrado una estabilidad relativa de precios. Pero ambas economías prolongan por quinto año consecutivo una profunda recesión de su actividad económica, con amplios márgenes de capacidad ociosa.

Brasil, por su lado, continúa por quinto año consecutivo en situación recesiva, dentro de la cual experimentara temporarios y breves repuntes del nivel de actividad, en tanto continúa funcionando con un régimen de alta inflación.

En 1992 se verificó una nueva y considerable ampliación de la capacidad para importar de América Latina y el Caribe. Ello se debió al incremento de las corrientes netas de capital hacia la región, ya que el aumento del valor de las exportaciones fue modesto y los pagos netos de utilidades e intereses se redujeron sólo marginalmente. Esta circunstancia posibilitó que continuara el auge generalizado de importaciones a través de la región, favorecido también en muchos casos por tipos de cambio reales bajos y por el mantenimiento o profundización de las reformas de los regímenes de importación, dirigidas a abrir las economías.

Con ello, el otrora amplio superávit comercial de la región terminó por transformarse en déficit. Más aún, sólo un pequeño número de países —entre los que se destaca Brasil, por la magnitud de su superávit— mantiene un saldo positivo en su comercio de bienes. En el aumento de las exportaciones de Brasil ha influido particularmente su comercio con Argentina, en el marco de los convenios de libre comercio.

Por otro lado, la relación de precios del intercambio de la región sufrió en 1991 un nuevo retroceso, esta vez superior a 3%, con lo que se acentúa el deterioro casi ininterrumpido que sufre esta relación desde 1984 y que en términos acumulados es de 22%. En esta oportunidad, la caída afectó tanto a los países exportadores de petróleo como a los demás. Con ello, el poder de compra de las exportaciones de bienes de la región sólo se amplió 3%, pese al significativo incremento de los volúmenes.

El valor de las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe continuó expandiéndose lentamente, en esta oportunidad 4%, alcanzando 126 000 millones de dólares. Ello obedeció al deterioro de los valores unitarios, puesto que los volúmenes exportados crecieron 6%, aunque sólo la mitad de los países logró incrementar sus exportaciones a una tasa superior a la del crecimiento del comercio mundial.

El valor de las ventas externas de los países exportadores de petróleo se contrajo levemente, debido a la disminución de los valores unitarios, lo que algunos países de este grupo compensaron con aumentos de los embarques. Sin embargo, las algo mayores entradas de capitales mantuvieron la capacidad para importar o acumular reservas de este grupo de países.

Los países no exportadores de petróleo sudamericanos aumentaron el valor de sus exportaciones; Brasil y Chile, vigorosamente: en torno a 12%. Ello, sumado al notable incremento de las corrientes netas de capitales hacia Brasil, Argentina y, en menor medida, Chile, representó un considerable aumento de la capacidad para importar del grupo. Entre los países centroamericanos y caribeños, Costa Rica, Guatemala y Honduras ampliaron significativamente el valor de sus exportaciones, pese al sensible deterioro de los valores unitarios, que en los demás países del grupo causó, en cambio, reducciones.

El valor de las importaciones de bienes de América Latina y el Caribe alcanzó 132 000 millones de dólares, con lo que nuevamente se elevó 18% y mantuvo por tercer año consecutivo su vigorosa expansión. El aumento fue aún más generalizado que en el año anterior, aunque la variación del agregado regional estuvo muy influenciada por la expansión de las importaciones de México (8 000 millones de dólares de aumento), Argentina (5 700 millones), Venezuela (2 600 millones) y Chile (1 800 millones).

El saldo del comercio de bienes, que fuera positivo de 10 000 millones de dólares en 1991, se transformó en un déficit cercano a 6 000 millones de dólares. Por otro lado, los pagos netos de servicios no factoriales continuaron ampliándose, alcanzando 4 900 millones de dólares.

La corriente devengada neta de utilidades e intereses continuó reduciéndose, esta vez a 29 600 millones de dólares. Ello se debió principalmente a la disminución de las tasas de interés, cuyo efecto fue parcialmente contrarrestado por mayores remesas de utilidades.

El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos volvió a ampliarse en 1992, en esta oportunidad a casi 33 000 millones de dólares, a consecuencia del deterioro del saldo comercial.

El mayor déficit de la cuenta corriente se financió con holgura mediante el ingreso neto de capitales a la región de 57 000 millones de dólares, que superó

ampliamente los 39 000 millones ingresados en el año anterior. Si bien el aumento de los flujos de capitales fue bastante generalizado, el incremento neto (de 18 000 millones de dólares) del total regional es atribuible a unos pocos países. En primer lugar, Brasil, que registró 10 000 millones de dólares de ingresos netos de capital, los que habían representado poco más de 1 000 millones en el año anterior. Argentina también experimentó un cuantioso aumento (4 000 millones) de la entrada neta de capitales, que alcanzó 9 300 millones de dólares en 1992. Los ingresos de capitales a México superaron 23 000 millones de dólares, 1 800 millones más que en el año anterior. También los aumentos de Venezuela (1 500 millones) y Chile (1 300 millones) contribuyeron significativamente a la expansión de la corriente de capitales recibida por la región.

Las entradas de capitales registradas en 1992 continuaron siendo esencialmente de fuentes privadas no bancarias y consistieron en inversiones de variada índole. Los flujos más importantes correspondieron a colocaciones financieras y créditos de corto plazo. Tuvieron considerable importancia, asimismo, las adquisiciones de valores bursátiles, principalmente en México, aunque también fueron significativas en Argentina, Brasil y Venezuela. La inversión extranjera directa asumió dimensiones de consideración; concurrió principalmente a México y en menor medida a Brasil, Argentina, Chile y Venezuela. Estos mismos países colocaron bonos —públicos o privados— en el exterior por montos significativos.

Como el ingreso neto de capitales fue ampliamente superior al déficit en cuenta corriente, las reservas internacionales de la mayoría de los países de la región continuaron aumentando, por cuarto año consecutivo. Más de la mitad del aumento del agregado regional corresponde, sin embargo, a Brasil, cuyas reservas se incrementaron en más de 16 000 millones de dólares.

El aumento en los flujos netos de capitales, en circunstancias en que los egresos por concepto de utilidades e intereses disminuyeron, amplió de 8 000 millones de dólares a 27 000 millones la transferencia neta de recursos financieros hacia la región, que recién en 1991 —después de una década— se había vuelto positiva. La mayor parte de esa ampliación responde al hecho de que en 1992 Brasil, Argentina y Chile transformaron sus anteriores transferencias netas negativas en significativamente positivas.

La deuda externa de la región registró un aumento de 2%, superando los 450 000 millones de dólares. Contribuyeron a la

expansión las nuevas colocaciones de bonos en el exterior, los desembolsos de préstamos oficiales, el aumento de las operaciones de crédito de corto plazo y la acumulación de atrasos en algunos países. En car.bio, operaron como factores de contracción el reciente repunte del dólar frente a otras divisas, que redujo el valor en dólares de la deuda denominada en otras monedas, y los diferentes mecanismos de reducción de la deuda utilizados en muchos países de la región.

En 1992 continuaron atenuándose los indicadores del peso de la deuda externa de la región, reforzando la tendencia declinante observada en los últimos años. La relación intereses devengados-exportaciones se redujo por sexto año consecutivo, esta vez a 20%, el más bajo desde 1980. La disminución obedeció principalmente a la reducción de las corrientes brutas de intereses. Para la región en su conjunto, la relación deuda-exportaciones disminuyó levemente, por debajo de 290%, en virtud de la mejoría de esta relación en los países no exportadores de petróleo. Sin embargo, en 1992 sólo cinco países exhibieron un coeficiente inferior al umbral crítico de 200%.

II. ASPECTOS PRINCIPALES

1. Actividad económica

El nivel de actividad de América Latina y el Caribe creció 2.4% en 1992, con lo que continuó, aunque atenuándose, su recuperación iniciada el año anterior, cuando se expandiera 3.5%. Con ello el producto por habitante volvió a tener un incremento ligeramente positivo (0.5%). Sin embargo, el producto regional de 1992 resultó sólo 19% superior al de 1980, antes de que se desencadenara la crisis de la deuda, en tanto el producto por habitante fue 7% inferior al de entonces y equivalente al de 1978.

El lento crecimiento del producto regional se encuentra fuertemente determinado por la agudización de la recesión en Brasil. Si se excluye este país, el incremento de los países restantes fue de 4.3%, algo inferior al que tuvo este grupo de países en 1991 (5%), pero superior a lo registrado desde 1981.

El crecimiento del producto fue bastante generalizado, aunque mostró mayores divergencias. Chile tuvo un incremento de 9.5%, el segundo más alto de este país en las últimas dos décadas, con lo que continuó con su expansión sostenida por noveno año consecutivo, superando así en más de 50% el nivel alcanzado en 1980. Argentina, Panamá, la República Dominicana, Uruguay y Venezuela

aumentaron el nivel de actividad entre 6% y 8%. Asimismo, en cuatro países –Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras– el producto se expandió entre 4% y 5%; en cinco –Bolivia, Colombia, Ecuador, Guyana y México– alrededor de 3%; en otros tres –Bahamas, Jamaica y Paraguay– entre 1% y 2%. Por otro lado, en tres –Nicaragua, Trinidad y Tabago y Suriname– estuvo estancado y en cuatro –Barbados, Brasil, Haití y Perú– se registraron caídas. Por otra parte, ocho países tuvieron un resultado más favorable que en 1991, mientras que en otros siete mantuvieron el crecimiento del año anterior, al mismo nivel o con una expansión algo más baja, mientras que en otros nueve se registró un deterioro en el nivel de actividad o continuaron mostrando un modesto resultado. A su vez, los pequeños países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECO) mantuvieron el ritmo de crecimiento de los últimos años, registrando un incremento promedio en torno a 4%, lo que representó una aceleración con respecto a lo alcanzado en 1991. (Véase el cuadro 2.)

A pesar de las 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, Chile, Panamá, República Dominicana, Uruguay y Venezuela– este indicador de bienestar aumentó más de 3%, mientras que otros ocho registraron un incremento moderado, entre 1% y 3%. En tanto, en los once restantes el producto por habitante tuvo un magro crecimiento o se redujo. Sin embargo, si se considera además el desfavorable desempeño de las economías de la región en el decenio pasado, sólo un reducido número de países registró un producto por habitante superior al que tenían en 1980: Chile (25%), Colombia (20%), Bahamas (17%), Jamaica (7%), Uruguay (3%) y el conjunto de países de la OECO (72%). En el extremo opuesto, las mayores reducciones del producto por habitante se registraron en Nicaragua (-39%), Perú (-32%), Trinidad y Tabago (-30%), Haití (-28%), Guyana (-23%), Bolivia (-21%), Suriname (-19%), Guatemala (-17%), Argentina (-11%) y El Salvador y Honduras (-10%). (Véase el cuadro 3.)

Las tasas de desocupación mostraron pocos cambios significativos respecto a años anteriores, ya que la mayor parte de las economías de la región tuvieron un moderado crecimiento. Sólo se observaron descensos significativos en aquellas economías que registraron altos incrementos en los niveles de actividad, como Chile, Panamá y Venezuela. En Argentina y Uruguay, en cambio, la tasa de desocupación aumentó ligeramente, pese al apreciable crecimiento del nivel de

actividad. En Colombia, la tasa de desocupación aumentó medio punto porcentual, llegando a 10.5%. Brasil también mostró un incremento del desempleo, por tercer año consecutivo, debido a la aguda recesión que afecta al país desde hace varios años.

Chile volvió a mostrar un alto crecimiento (9.5%), lo que demuestra que el país se encuentra atravesando una fase inédita. Con ello, el producto por habitante resultó 25% superior al de 1980. La fuerte expansión de 1992 se basó en un crecimiento de 20% de la inversión y 15% en el volumen físico de las exportaciones, así como en una aceleración del aumento del consumo. El incremento del gasto se concentró en el sector privado, ya que mientras el gasto público creció 5% en el primer semestre, el privado lo hizo en 14%. En el tercer trimestre, con la aceleración del crecimiento, esa diferencia se acentuó. Esta expansión estuvo principalmente asociada con la mejoría estructural en la situación del balance de pagos. En efecto, se verificó un importante superávit comercial, un persistente aumento de la inversión extranjera, un virtual retorno al mercado voluntario de crédito externo, reservas netas equivalentes a más de un año de importaciones, el mantenimiento de la disciplina fiscal y marcada declinación en la carga relativa de la deuda externa. Sin embargo, esa fuerte expansión ha provocado preocupaciones de un eventual sobrecalentamiento de la economía y crecientes dificultades para continuar profundizando la estrategia exportadora. A fin de evitar una sobreexpansión de la demanda interna, se elevaron las tasas de interés de los documentos del Banco Central en tres oportunidades a lo largo del año. El dinamismo económico se reflejó, por otro lado, en un aumento del empleo y en una caída de la desocupación abierta en más de dos puntos porcentuales, ubicándose en 5%, el nivel más bajo desde hace más de una década.

En Venezuela continuó en 1992 la acelerada recuperación del nivel de actividad tras la recesión de 1989. En efecto, el producto se incrementó algo más de 8%, levemente inferior al registrado en el año anterior, pero aún sumamente elevado en comparación con los promedios históricos. Esta expansión se centró exclusivamente en las actividades privadas, ya que el sector petrolero declinó en casi 2% y el sector público tuvo un crecimiento modesto. Especialmente notable fue el auge experimentado por el sector comercio, que se expandió 24%, más del doble que el año anterior, estimulado por la expansión de la demanda interna y por las importaciones al influjo del atraso cambiario y de la liberalización comercial. Por su parte, la construcción

continuó con una elevada expansión (18%), aunque ello represente una desaceleración con respecto al 31% del año anterior. En 1992 el dinamismo de este sector estuvo vinculado principalmente al desarrollo de proyectos privados más que a la industria petrolera, que había sido la responsable del alto incremento del año anterior. La industria manufacturera también creció en forma significativa (10%), no obstante el efecto adverso de la política cambiaria. El sector agropecuario continuó su recuperación (3.5%) iniciada en 1991 en respuesta al estímulo de la eliminación parcial de subsidios y controles de precios. El producto del sector petrolero declinó como consecuencia de la normalización del mercado internacional de hidrocarburos después del fin del conflicto del Golfo Pérsico, con lo cual las cuotas de producción de la OPEP se redujeron. La tasa de desempleo urbano declinó de 9.6% en 1991 a 7.7% en el tercer trimestre de 1992, como consecuencia del alto crecimiento, en particular de la construcción.

En Uruguay el producto interno bruto aumentó 7% en 1992, que representa la tasa más alta de los últimos cinco años. Con ello, el producto por habitante alcanzó su máximo histórico, superando incluso levemente el registrado en el bienio 1980-1981. Ello se debió principalmente a la demanda de Argentina y el valor agregado adicionado sobre un cuantioso volumen de importaciones. El sector electricidad, gas y agua creció 25%, por la mayor demanda interna y especialmente por la importante expansión de las ventas a la Argentina. El sector comercio, restaurantes y hoteles se incrementó 16%, debido fundamentalmente a la intermediación comercial de productos importados y al flujo turístico, proveniente principalmente de Argentina. El sector agropecuario aumentó su producción 9%, debido a la recuperación de los cultivos, que en el año anterior se habían visto afectados por problemas climáticos, la mayor faena vacuna y una recomposición de las existencias ganaderas. Los restantes sectores productores de bienes también se expandieron, con la sola excepción de la actividad pesquera, a tasas que oscilaron entre un poco más de 2% en la industria manufacturera y algo menos de 6% en la construcción. En los otros servicios el incremento fue de casi 7%. A pesar de ese alto crecimiento, la tasa de desempleo urbano aumentó levemente, llegando a 9.3%.

El nivel de actividad de Argentina registró una nueva recuperación (6%), en un contexto macroeconómico claramente más estable que en el pasado reciente. De esta manera, el nivel del producto interno bruto superó los valores previos a la crisis de comienzos del decenio anterior. La

demanda interna continuó mostrando un dinamismo apreciable, tanto en los gastos de consumo como en la inversión, aunque esta última continuó aún lejos de sus máximos históricos. Esta expansión de la demanda tuvo como contrapartida un fuerte aumento en las importaciones, y también un alza apreciable en la producción interna. Con la excepción de algunas actividades, como la siderurgia, especialmente ligadas a los mercados externos, la industria manufacturera registró una expansión significativa, superior a 10%. Esta fue muy marcada, por ejemplo, en algunos sectores de la metalmecánica. Sin embargo, al promediar el año, los efectos de la normalización macroeconómica y de la ampliación del crédito, que habían inducido la intensa recuperación, parecieron perder impulso; había signos de que el crecimiento del gasto interno se acercaba a un límite, en tanto que no se percibía dinamismo en las exportaciones. Con ello se moderó la demanda dirigida a la industria. En todo caso, considerando el año en su conjunto, la mayor demanda por bienes industriales indujo una respuesta elástica del producto, a precios que aumentaron sólo muy levemente. El incremento de la actividad aparentemente dio lugar a un alza en el empleo, pero también en la oferta de trabajo, con lo que la tasa de desocupación fue mayor que en el año anterior.

En 1992 el crecimiento de **México** se desaceleró (2.5%). Pese a que la inversión continuó mostrando dinamismo, ello no fue suficiente para compensar los desestímulos derivados de la menor demanda externa, de la política monetaria progresivamente restrictiva y del intenso proceso de ajustes del aparato productivo motivado por la apertura comercial. A ello se sumaron las adversas condiciones climáticas, que determinaron un pobre desempeño del sector agropecuario. El incremento del producto superó al crecimiento de la población por cuarto año consecutivo. Hubo una expansión importante de la construcción (8%) y de los servicios de electricidad, gas y agua (4%). En cambio, la actividad manufacturera acusó el debilitamiento de la demanda externa e interna, y el desplazamiento de la producción causado por las importaciones, lo cual contribuyó a disminuir su ritmo de expansión a algo más de 2% después que en 1991 había crecido casi 4%. A su vez, los servicios disminuyeron su ritmo de crecimiento, con la excepción de transportes, almacenamiento y comunicaciones. Asimismo, se observó una contracción significativa del personal ocupado en la industria manufacturera. En cambio, aumentó el número de empleados en la construcción, actividades comerciales, especialmente en los grandes esta-

blecimientos, y la industria maquiladora. Por otro lado, hasta el mes de septiembre el número de trabajadores permanentes que cotizan en el IMSS se había elevado 2.8%, mientras que en igual lapso de 1991 habían aumentado 7.3%. En contrapartida, continuó ampliándose la ocupación en el sector informal de la economía.

En **Colombia** el producto tuvo una expansión de 3%, superior en un punto a la del año anterior, pese a la influencia de factores climáticos desfavorables en la primera parte del año. Los sectores más dinámicos fueron la minería, que se incrementó en más de 11%, la construcción (10%), fuertemente liderada por la vivienda, y la trilla de café, que se expandió 15%. El resto de la industria manufacturera tuvo un bajo ritmo de crecimiento, inferior a 2%. El sector agropecuario también tuvo un pobre desempeño, por la fuerte sequía, relacionada con el fenómeno de "El Niño"; su crecimiento fue del orden de 1%, mientras que el promedio de los tres años anteriores había sido superior a 5%. La sequía no sólo provocó una disminución de las cosechas, sino también una baja sustancial de los recursos almacenados en los embalses hídricos, lo que obligó a establecer un estricto racionamiento de la energía eléctrica en todo el país. Los servicios, por su parte, se expandieron moderadamente, a ritmo menor al del producto global. La demanda interna creció 4%, pero parte de ella se desvió hacia las importaciones, las que crecieron 20%, en tanto el cuántum de exportaciones declinó ligeramente. Fue notable el incremento de la inversión privada (8%), mientras que en la inversión pública fue superior al 5%. El desempleo urbano aumentó moderadamente, llegando a 10.5%.

El producto interno bruto de **Ecuador** continuó expandiéndose en 1992 (3.5%), algo menos de lo registrado en 1991. El impulso principal provino del sector petrolero y de la actividad agropecuaria para el mercado interno, así como del rápido aumento de la inversión privada. El gasto de capital del sector público, por su parte, se mantuvo estancado, como consecuencia de las políticas de ajuste aplicadas cuando se instaló en agosto el nuevo gobierno. La explotación de petróleo se incrementó 5.5%, como resultado de la incorporación a la producción de nuevos yacimientos. A raíz de esta expansión, Ecuador sobrepasó la cuota establecida por la OPEP, lo que constituyó sin duda uno de los principales motivos para anunciar su abandono de esta organización. El sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca creció algo más de 6%, tasa similar a la del año anterior, pero con un comportamiento diferente de los distintos subsectores. Las producciones de banano, café y cacao, que habían sido las más dinámicas en los

últimos años, atenuaron significativamente su expansión en 1992. La pesca volvió a tener un aumento notable (12%), que sin embargo resultó inferior al del año anterior. En cambio, fue mayor la expansión de la producción de los rubros destinados al mercado interno. La industria manufacturera siguió la recuperación que iniciara en 1991, con un crecimiento cercano a 5%. La construcción se incrementó escasamente (menos de 1%) luego de dos años de recesión. En tanto, el sector electricidad, gas y agua se redujo 7%, en razón de los problemas climáticos al principio del año.

En **Bolivia** el ritmo de crecimiento (3.5%) declinó sólo ligeramente, con lo cual el producto por habitante se incrementó por sexto año consecutivo. La expansión del nivel de actividad se debió al aumento de la demanda interna, tanto por el mayor consumo como por el impulso que adquirió la inversión, la que ascendió a la tasa sin precedentes de 24% del producto, gracias a la expansión tanto de la pública como la privada. Esta última se dirigió fundamentalmente hacia la minería y el sector de hidrocarburos. La producción industrial tuvo un incremento de 5%, estimulada por la baja de las tasas de interés y el aumento en el consumo. El sector minero aumentó en casi 4%, al igual que la construcción. En tanto, la agricultura se mantuvo estancada.

En **Paraguay** el nivel de actividad se desaceleró en 1992 por cuarto año consecutivo (1.5%), con lo cual el producto por habitante, que ya había retrocedido en 1991, continuó declinando. Este desempeño desfavorable se debió principalmente a la caída de más de 7% en la producción agrícola, que se vio afectada por falta de lluvias a comienzos de año e inundaciones en el mes de mayo, a lo que se agregó la falta de crédito y los bajos precios internacionales de los principales rubros de exportación. Las cosechas de los principales cultivos disminuyeron: algodón (-47%), soja (-15%), tabaco (-32%), poroto (-7%) y arroz (-5%). A su vez las producciones de caña de azúcar y mandioca se mantuvieron estables, mientras que la de maíz aumentó 9%. Esta caída del subsector agrícola se vio compensada en parte con los incrementos de la producción pecuaria y silvícola. El producto industrial creció algo menos de 1%, mientras que el ritmo de actividad de la construcción se aceleró (3.5%), apoyado en la continuación de proyectos de viviendas de interés social, algunas obras de infraestructura en el sector público y la edificación de viviendas privadas. Por su parte, los sectores de servicios en su conjunto crecieron casi 2%.

La economía de **Brasil** continuó en recesión, con una caída en el nivel de

actividad de 1.5%, en medio de una persistente inflación superior al 20% mensual y con importantes cambios políticos a lo largo del segundo semestre. De esta forma el producto por habitante disminuyó 3%, con lo cual resultó 9% inferior al nivel registrado en 1980. Después de la severa contracción en 1990 y un leve y temporario repunte en 1991, el nivel de actividad volvió a expandirse en el primer semestre de 1992, apoyado en las excelentes cosechas agrícolas y en el auge de las exportaciones manufactureras. En el segundo semestre esa tendencia expansiva se esfumó, entrando el país en un nuevo período recesivo, el cuarto en menos de tres años, como consecuencia, en gran medida, de la crisis política que se desató a partir de junio. La animación que mostraba la demanda interna en la primera mitad del año se frenó a partir de septiembre. Ella se había visto estimulada por la continua expansión de la liquidez, derivada de las liberaciones mensuales de los activos financieros bloqueados. Con la conclusión de estas liberaciones en el mes de agosto se agotó ese estímulo, con lo cual reaparecieron las tendencias recesivas, las que, a su vez, se vieron acentuadas por las altas tasas reales de interés y el freno de los ingresos de capitales externos. La industria manufacturera tuvo una pronunciada caída (6%), a raíz de la fuerte contracción de la demanda interna, que sólo en parte pudo ser contrarrestado por las exportaciones de manufacturas, que crecieron 19%. La construcción mostró también una significativa declinación, en razón de la evolución desfavorable de la inversión. Una evolución similar se observó en el comercio también con una reducción de 5%. En cambio, el sector agropecuario tuvo un incremento de 6%, resultado de las excelentes cosechas obtenidas en los primeros meses del año. El cuadro recesivo se concentró principalmente en el sector urbano, con elevación de la tasa de desocupación en más de un punto porcentual, para ubicarse en casi 6% de la fuerza de trabajo. Asimismo, el empleo formal urbano se mantuvo prácticamente estancado. En la actividad industrial, a fin de enfrentar la recesión, las empresas redujeron los puestos de trabajo, de forma tal que el nivel de empleo en la industria manufacturera del estado de São Paulo no llegaba en octubre de 1992 al 90% del registrado en 1978.

En Perú, después de un leve repunte en 1991, el producto interno bruto volvió a caer (-2.5%), con lo cual se completó un quinquenio de severa recesión económica, con una caída acumulada del nivel de actividad de 24%. La producción se vio nuevamente afectada por la restricción crediticia, agravada por las quiebras en el sistema financiero, y las desmesuradamente altas tasas de interés. A ello se

agregó el fenómeno climático de "El Niño", que redujo los volúmenes de captura de anchoveta y provocó una sequía que perjudicó a la agricultura y la generación de energía eléctrica; esto, a su vez, afectó la producción manufacturera. La minería, por su parte, mostró una caída del orden de 2%.

Los países agrupados en el Mercado Común Centroamericano mostraron en conjunto un crecimiento de casi 4%, que representa el mayor aumento desde la crisis de comienzos del decenio de 1980. Por otra parte, la expansión fue bastante homogénea, ya que salvo Nicaragua, que siguió afectado por una profunda recesión, los restantes países tuvieron tasas de crecimiento en torno a 4%. **Costa Rica** registró un crecimiento de 4%, después del modesto incremento del año anterior, gracias a una recuperación de la actividad industrial, un gran dinamismo en el sector servicios y la fuerte expansión del sector externo. Los sectores más dinámicos fueron aquellos ligados a los servicios, tales como comercio, transporte, almacenamiento y comunicaciones y establecimientos financieros. El sector manufacturero, después de haber registrado un cierto estancamiento durante el año anterior, se recuperó considerablemente (5%). La construcción, sin embargo, siguió contrayéndose, al igual que en los dos años anteriores. La producción agropecuaria sólo creció 2%, en contraste con casi 6% del año anterior, como consecuencia en gran parte de la caída de los precios internacionales del café y de las bajas en las producciones de granos básicos de consumo interno. La producción de banano, por su parte, siguió mostrando la tendencia expansiva de los años recientes, gracias a la incorporación de nuevas áreas de producción y los aún relativamente altos precios internacionales. La producción pecuaria se contrajo, debido principalmente a la sequía en diversas áreas del país.

En **El Salvador** el crecimiento del producto interno bruto fue bastante alto (4.5%), aunque se notó una cierta pérdida de dinamismo al final del primer semestre, por los graves problemas en el abastecimiento eléctrico. La inversión fue el rubro más dinámico de la demanda global; la privada se concentró en construcciones, destacándose las ampliaciones de las grandes empresas. La inversión pública, por su parte, registró un crecimiento muy vigoroso (40%), debido a las mayores obras de infraestructura, en servicios sociales y a la rehabilitación de la capacidad de generación eléctrica. El consumo privado se benefició en parte de la consolidación del proceso de recuperación de la actividad económica y de las mayores remesas de los emigrantes.

De manera semejante a lo que sucedió en el año anterior, la construcción fue el sector más dinámico, mientras que el sector agropecuario se recuperó, después de la mediocre campaña anterior, y la industria manufacturera logró mantener el ritmo de expansión iniciado en el segundo semestre de 1991. Por falta de agua en las presas hidroeléctricas, la producción de electricidad tuvo una fuerte caída durante el segundo trimestre, lo que obligó a reactivar el programa de racionamiento, pero posteriormente la situación mejoró notablemente.

El producto interno bruto de **Guatemala** creció más de 4%, la mayor tasa en los últimos siete años, con lo cual el producto por habitante volvió a incrementarse por sexto año consecutivo. La inversión constituyó nuevamente el elemento más dinámico de la demanda global, al elevarse más de 9% gracias a la inversión privada, ya que la inversión pública aumentó moderadamente. Por su parte, el incremento del consumo fue el más alto de los últimos cuatro años, estimulado por el aumento de los salarios, tanto públicos como privados. La construcción fue, por segundo año consecutivo, la actividad que tuvo mayor expansión. El incremento del producto agropecuario se redujo a algo menos de 3%, lo que se atribuye, en parte, a la baja de los precios de los productos de exportación y al efecto rezagado de la sequía registrada el año pasado sobre la producción de granos básicos. La producción industrial registró una tasa de crecimiento de casi 3%, superior a la del año precedente, gracias a la recuperación de los salarios reales, la disminución de las tasas de interés y el dinámico crecimiento de las exportaciones al Mercado Común Centroamericano. La maquila, que ha constituido en los últimos cinco años un importante generador de divisas y de empleo, se mantuvo estacionaria.

El crecimiento del producto de **Honduras** (4.5%) fue superior en más de dos puntos porcentuales al del año precedente, lo que significó una mejoría del producto por habitante superior a 1%. El principal factor impulsor de la demanda fueron las exportaciones, cuyo volumen creció 20%. Por el contrario, la demanda interna, después de su recuperación en 1991, redujo su ritmo de expansión, ya que si bien hubo una mejoría del consumo, ello fue contrarrestado por el estancamiento de la inversión privada. Por su parte la inversión pública nuevamente volvió a incrementarse (18%), si bien a un ritmo inferior al del año precedente. En la composición del producto por sectores, la mayoría de las ramas de actividad mostraron crecimientos positivos, con una fuerte expansión de la construcción. Sólo la administración pública y defensa y los servicios sociales, comunales y personales,

siguieron la tendencia declinante de los dos últimos años. Por su parte, el sector agropecuario disminuyó su ritmo de crecimiento, aunque todos sus componentes evolucionaron favorablemente, si bien más pausadamente que en 1991; incluso la silvicultura, después de muchos años de deterioro, logró revertir la tendencia.

El producto interno bruto de Nicaragua creció sólo 0.5%, lo que significó un nuevo deterioro del producto por habitante de más de 3%. Con ello se completan nueve años de retroceso ininterrumpido de este indicador, con una contracción acumulada de 43%. El desplome de los precios de exportación, la particularmente difícil situación de la actividad algodонера, la sucesión de dos desastres naturales, la incidencia de factores extraeconómicos y la prioridad otorgada a la disciplina fiscal como elemento clave de la estabilidad de precios, incidieron en la atonía económica. El sector agropecuario repuntó, a pesar de una serie de retrocesos, especialmente en el algodón, gracias a las mejoras en maíz, frijol, arroz, ganado vacuno y a la actividad avícola, en tanto la pesca decayó, por efecto del maremoto. La industria manufacturera declinó casi 2% después del excepcional crecimiento de 1991. En cambio, se advirtió un repunte en la generación de energía eléctrica, sobre todo de la térmica, con lo cual se redujeron sensiblemente las interrupciones del servicio. Asimismo, la construcción mostró un gran dinamismo (13%), por los programas de mantenimiento, por las obras de reconstrucción y por los esfuerzos de reducir el enorme déficit de vivienda. Como consecuencia del estancamiento de la actividad económica se incrementó el desempleo abierto, que pasó del 14% a más de 16%.

En Panamá el producto interno bruto creció 7.5%, levemente inferior a la tasa alcanzada el año anterior. El sector más dinámico siguió siendo el de la construcción, que después de duplicarse en 1991, se expandió a una tasa superior al 30%. Los servicios, eje de la economía panameña, manifestaron una tendencia generalizada hacia la recuperación de los niveles de actividad anteriores a la crisis de finales de los años 80. La actividad comercial en general, y la de la Zona Libre en particular, se incrementaron, gracias a la expansión de la intermediación bancaria. La banca panameña tuvo un mayor dinamismo relativo con respecto a la internacional, en un clima de renovada competencia entre las distintas instituciones financieras para la captación de fondos. La industria manufacturera creció a un ritmo ligeramente superior al del producto global, evidenciando sin embargo fuertes divergencias en el desempeño de las diferentes ramas, en tanto que el sector agropecuario se expandió más lentamente.

El desempleo disminuyó de 20% a 18%, sobre todo a raíz de la creación de numerosos puestos de trabajo temporales en la construcción.

En los países del Caribe, el nivel de actividad tuvo en general un desempeño bastante pobre. La excepción fue la República Dominicana donde, después de dos años de caídas del producto interno bruto, hubo una significativa recuperación (7.5%), impulsada por la elevación de la demanda interna y de las exportaciones de servicios. La inversión pública creció con mayor celeridad que la privada, mientras que el consumo privado lo hizo más rápidamente que el gubernamental. Esta recuperación fue facilitada por el contexto macroeconómico más estable, que incluyó la estabilidad del tipo de cambio y el control del proceso inflacionario. La minería fue el único sector que redujo su nivel de actividad, continuando con la declinación del cuatrienio anterior, como consecuencia de la caída en la producción de ferroníquel, en respuesta a los bajos precios internacionales, y los menores niveles de extracción de oro y plata. En cambio, la construcción fue el sector que presentó mayor dinamismo, debido principalmente al alza de la inversión pública con motivo de las obras del V Centenario. El sector agropecuario aceleró su expansión, mientras que la industria manufacturera registró un ascenso significativo, después del magro desempeño del bienio anterior, aunque su principal actividad, la industria azucarera, tuvo un significativo desplome.

En 1992 se agudizó la crisis económica en Cuba, con una nueva declinación del producto y de las importaciones de bienes y servicios, a raíz del recrudecimiento del bloqueo económico por parte del gobierno de los Estados Unidos y la total desaparición de las beneficiosas relaciones comerciales con los países de Europa Oriental, especialmente con la desaparecida Unión Soviética. La capacidad de importación se redujo en 73% con respecto a 1989 y ello se reflejó en la escasez de materias primas, materiales, piezas de repuestos, bienes de capital, alimentos, pero sobre todo de energéticos que ha determinado la caída de la oferta global. Por el lado de la demanda, destaca la disminución tanto de la demanda interna como de las exportaciones de bienes y servicios. Asimismo, la inversión bruta fija se redujo, no obstante las activas inversiones en la actividad turística. Por otra parte, hubo un importante avance en relación a la inversión extranjera, ya que se concretaron cerca de 80 asociaciones económicas concentradas fundamentalmente en las ramas de turismo, industrias básicas, sideromecánica, materiales de construcción y agricultura.

En Haití, el embargo comercial decretado por la Organización de los Estados Americanos (OEA), a raíz de la caída del gobierno constitucional, y la interrupción del financiamiento externo, en general de carácter altamente concesional, tuvieron un fuerte impacto negativo sobre el nivel de actividad, que se redujo 5%. El sector más afectado fue el de las actividades de maquila, sector que en condiciones normales provee entre 40 000 y 50 000 empleos y contribuye con casi 50% a las exportaciones totales del país. El retroceso de esta actividad causó en 1992 una pérdida de alrededor de 25 000 empleos. Asimismo, la incapacidad parcial de importar afectó también las industrias orientadas hacia el mercado interno.

2. Precios y salarios

Con algunas excepciones, durante 1992 la inflación en América Latina y el Caribe continuó retrocediendo; sin embargo, la persistencia en Brasil de un patrón inflacionario superior a 20% mensual duplicó la media ponderada regional, la que se elevó a 410% anual. Excluyendo Brasil, la inflación cayó a sólo 22%, menos de la mitad del año anterior y drásticamente por debajo del 900% registrado dos años antes. (Véase el cuadro 5.)

Se diferencian claramente cuatro grandes grupos de países. En primer término Brasil, muy por encima del resto, con una variación de precios del orden de 1 130% anual. Un segundo grupo, compuesto por Ecuador, Perú y Uruguay, con inflaciones del orden de 60% anual. En tercer término, se encuentran los casos de Colombia y Venezuela, con magnitudes cercanas a 30% anual y, por último, por debajo de 20%: Argentina, Barbados, Bolivia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Trinidad y Tabago. (Véanse los gráficos 5, 6 y 7.)

La política macroeconómica de Brasil difirió notoriamente de la observada en el resto de la región, debido principalmente al sistema vigente de indización mensual que introduce un fuerte componente inercial en la inflación, al retroceso de la gestión fiscal y al elevado endeudamiento interno del sector público. La lucha antiinflacionaria, entonces, recayó exclusivamente sobre la política monetaria, lo que redundó en altas tasas reales de interés y contracción de la producción. De esta forma, Brasil se encuentra en una difícil situación de alta inflación con recesión.

Por el contrario, en la mayor parte de los países de la región la estabilización de los precios internos continuó representando el

punto focal de la política macroeconómica. En tal sentido, se profundizó la búsqueda del equilibrio financiero del sector público, se adoptaron prudentes políticas monetarias y se vigiló la evolución del tipo de cambio a fin de que ella resultara compatible con la meta antiinflacionaria. Algunos países (Bolivia, Honduras, Nicaragua), todos ellos de reducida dimensión económica, mantuvieron, o incluso aumentaron, desequilibrios fiscales considerables, pero ello no incidió sobre los precios internos al contar con abundante financiamiento del exterior, en buena parte constituido por donaciones oficiales. En otros casos, sin embargo, (Ecuador, El Salvador, Guatemala, Paraguay y Venezuela), el retroceso de la gestión fiscal incidió en incipientes rebrotes inflacionarios, con ciertos signos de represión de precios en aquellos en los cuales se desaceleró la corrección de precios y tarifas del sector público.

El ingreso de capitales continuó siendo considerable en algunos países; en ellos, el tipo de cambio real continuó retrocediendo (véase el cuadro 9), lo que apoyó los esfuerzos de estabilización, pero el correlativo incremento de reservas internacionales complicó el manejo de la política monetaria. En otros casos, la desaceleración del ingreso de capitales externos de corto plazo permitió romper el movimiento circular de expansión de dinero por compra de divisas y el simultáneo incremento de la tasa de interés interna debido a la esterilización del exceso de oferta monetaria. Los programas de reducción de los gravámenes arancelarios y de apertura del comercio exterior, coincidentes muchas veces con apreciaciones de la moneda nacional, también apoyaron la desaceleración inflacionaria al propiciar un aumento de la oferta global con mayores importaciones a menores precios internos.

Un hecho generalizado fue que la aceleración de los precios al consumidor resultó mucho más rápida que la observada a nivel mayorista. Fue decisivo, en esto, el más veloz aumento de precios de bienes no transables, en mercados crecientemente segmentados, donde se observa un incremento de la demanda privada y una retracción de los servicios públicos.

Los esfuerzos para alcanzar la estabilización resultaron particularmente exitosos en Argentina y Nicaragua, que en un plazo de dos años no sólo escaparon de la hiperinflación sino que redujeron la tasa de incremento de los precios al consumidor a 18% anual en el primer caso y a sólo 2% en el segundo. En ambos, la obtención de la estabilidad descansó sobre la determinación de una paridad fija de la

moneda nacional frente al dólar, en marcos de abundante financiamiento externo y gestión fiscal bajo control (equilibrio en Argentina y déficit financiado externamente en Nicaragua, véase el cuadro 8). En ambos, también, al impulso de un lento pero persistente ascenso de los precios relativos de los bienes y servicios no transables, la cuenta corriente del balance de pagos amplió su saldo negativo. La estabilización estuvo acompañada de una recuperación productiva de significación en Argentina, pero en Nicaragua el programa de ajuste, estabilización y reestructuración ha mantenido en receso a la economía.

El resto de los países de alta inflación siguió enfrentando dificultades para desactivar procesos inflacionarios. En Perú, los avances en el programa de estabilización fueron relevantes, consolidando el quiebre de la hiperinflación sufrida durante el trienio 1988-1990; sin embargo, el retroceso de la inflación de 140% en 1991 a menos de 60% en 1992 tuvo lugar en medio de la recesión. Los aspectos inerciales continuaron siendo importantes en Uruguay; esto y una considerable demanda externa —en gran parte derivada de un derrame de la demanda interna de Argentina—, impidieron una desaceleración más rápida de la tasa de inflación que, de todos modos, se redujo de poco más de 80% en 1991 a menos de 60% en 1992. El caso de Ecuador, que completa el conjunto de cuatro países con inflación más alta durante 1992, presenta características particulares, pues las medidas de ajuste fiscal y corrección cambiaria adoptadas por el nuevo gobierno propiciaron un empuje de los precios en el segundo semestre; con ello, los precios al consumidor se incrementaron casi 65% en 1992, luego de tres años de un persistente 50%. Los procesos de alta inflación en Ecuador y Uruguay se manifiestan, sin embargo, en el contexto de economías con crecimiento sostenido.

En un escalón de menor nivel, del orden de 30% anual, Colombia y Venezuela también han encontrado fuertes resistencias para abatir su tasa de inflación. Esta se redujo sólo levemente en Colombia, en el marco de un aflojamiento de las políticas fiscal y monetaria, pero se aceleró en Venezuela en el contexto de un creciente desajuste fiscal. De todos modos, ambos países continuaron creciendo sostenidamente, a cifras especialmente elevadas en Venezuela.

Los países con economías estructuralmente ajustadas, que durante el año anterior habían logrado dominar rebrotes inflacionarios, consolidaron sus avances en materia de estabilización en un marco de crecimiento sostenido. El proceso fue particularmente exitoso en Chile, que

disminuyó de 18% a 14% la tasa de inflación anual en un contexto de gran expansión de la demanda global. También Bolivia y México lograron disminuir el ritmo de variación de sus precios internos a 11% y 13%, respectivamente, y mantener simultáneamente la expansión productiva, pero sus tasas de crecimiento resultaron más moderadas. Sólo Paraguay mostró retroceso, al aumentar su inflación de 12% a 17%.

Los procesos de estabilización se consolidaron en varios países de Centroamérica y el Caribe. Sólo tres de ellos, Costa Rica, El Salvador y Haití, mostraron una inflación superior a 15% anual, el resto estuvo por debajo de 10%. A pesar de estas reducidas tasas, se observaron rebrotes inflacionarios en El Salvador, Guatemala, República Dominicana y Trinidad y Tabago. La rápida estabilización de precios en Jamaica, que redujo su tasa anual de inflación a 13% luego de que ésta se había disparado a 77% en 1991, resultó un hecho destacable en este grupo.

En general, a estar con la escasa información disponible, las remuneraciones salariales medias incrementaron su poder de compra en 1992. En Argentina y Colombia se mantuvieron estancados los salarios reales, pero aumentaron en el resto de los países. En algunos casos (Chile, México, Uruguay) ello significó que los trabajadores captaran parte de la mayor productividad de la economía; en Brasil, luego de un año de gran deterioro, los salarios reales pagados a los trabajadores de las principales ciudades se incrementaron, probablemente debido a sistemas de ajustes salariales más frecuentes que la norma general. De todos modos, y salvo contadas excepciones, los actuales niveles del salario real se encuentran muy por debajo de los registrados antes de la crisis de la deuda externa.

a) La estabilización en los países con alta inflación crónica

Las economías tradicionalmente inmersas en procesos de alta inflación han tenido diferentes comportamientos. Así, mientras Brasil volvió a elevadísimas tasas mensuales, Argentina y Nicaragua han efectuado progresos notables. Perú y Uruguay han ido reduciendo lenta pero persistentemente el ritmo de variación de los precios al consumidor, en tanto Ecuador y Venezuela experimentaron rebrotes inflacionarios.

Brasil se destacó notoriamente en la región, al alcanzar un aumento anual de precios del orden de 1 130%. En 1992, este país constituyó un caso aislado de alta inflación

crónica y escasos avances en la obtención de los equilibrios macroeconómicos básicos. La política económica mantuvo las medidas adoptadas en el último trimestre del año anterior, que incluían la liberación de la mayor parte de los precios, la contención del gasto público y un alza de las tasas internas de interés destinada a restringir la liquidez monetaria. Este último objetivo se vio dificultado por un considerable incremento de reservas internacionales obtenido, en buena parte, gracias a la política cambiaria, que se orientó a sostener un tipo de cambio real competitivo. Además, continuó el programa de reducción arancelaria y la privatización de empresas públicas. Asimismo, se adoptaron disposiciones tendientes a reducir los mecanismos indizatorios incluidos en los ajustes salariales.

A pesar de lo anterior, la inflación estuvo siempre por encima de 20% mensual. La tasa de variación de los precios al consumidor retrocedió durante la primera mitad del año, pero luego, en medio de los sucesos políticos que culminaron con la suspensión del Presidente de la República, las expectativas desfavorables volvieron a elevar la tasa inflacionaria hasta un máximo de 26% en octubre. Esta situación está, en el fondo, determinada por un generalizado proceso indizatorio vigente en la formación de precios, el alto endeudamiento interno del sector público —que requiere elevadas tasas reales positivas para evitar que los tenedores de los activos financieros opten por hacerlos más líquidos— y la adquisición por parte del Banco Central del considerable excedente de divisas del sector privado sin que el sector público haya podido lograr un excedente interno suficiente para financiar dicha adquisición. A todo ello se agregó la devolución de la mayor parte de los activos financieros que habían sido inmovilizados en 1990 y un afluente ingreso de capitales externos.

La liberalización de los recursos bloqueados por el Plan Collor significó una expansión monetaria mensual equivalente a 1 500 millones de dólares; aunque alrededor de 40% de ellos permaneció en depósitos especiales en el Banco Central, atraídos por elevadas tasas de interés, el resto presionó sobre la base monetaria. A ello se agregó la expansión derivada de la ampliación de las reservas internacionales. A fin de evitar un aumento considerable de liquidez, el Banco Central efectuó operaciones de absorción monetaria mediante la colocación de títulos públicos federales; el volumen de estas operaciones se incrementó de 3% a 9% del producto entre diciembre de 1991 y octubre de 1992. En este contexto, tanto la base monetaria como los medios de pago se quintuplicaron en los primeros diez meses del año,

mientras los precios al consumidor se multiplicaban por ocho; como correlato, la tasa de interés real alcanzó valores de 5% mensual.

La caída de 10% de los ingresos tributarios en términos reales complicó el ajuste fiscal. Aunque en enero se dispusieron medidas para indizar el pago de impuestos, se presentaron reclamaciones judiciales sobre la legalidad de algunos impuestos y los contribuyentes suspendieron el pago de tributos hasta la resolución de los tribunales. Frente a la menor disponibilidad de caja resultante de esta demora y del menor nivel de actividad, y teniendo en cuenta los compromisos de pago acordados con los organismos multilaterales y bilaterales, se restringió el gasto público, tanto corriente como de capital. La corrección de los salarios públicos estuvo por debajo de la inflación, con lo cual el monto de las remuneraciones pagadas cayó 13% en términos reales. En su conjunto, el gasto real del gobierno federal se contrajo 11%, lo que permitió mantener un resultado de caja positivo hasta octubre. Sin embargo, el elevado costo del endeudamiento interno, los mayores pagos por intereses de la deuda externa efectuados —en el marco de los acuerdos alcanzados con los acreedores bancarios, organismos multilaterales y el Club de París— y la erosión real de las tarifas y precios de las empresas estatales en los últimos meses del año, llevaron a un déficit operacional del sector público del orden de 1.5% del producto, luego de haber estado en equilibrio en el año anterior.

La fragilidad de las cuentas públicas llevó a la presentación ante el Congreso Nacional, en julio, de una reforma fiscal que incluía una reestructuración de impuestos, un gravamen sobre las transacciones financieras, la eliminación de contribuciones sobre los sueldos, un cambio del sistema previsional, una modificación de la distribución de las transferencias del sector público y normas para incrementar la movilidad laboral de los funcionarios. Continuó, asimismo, el proceso de privatizaciones; entre septiembre de 1991 y octubre de 1992 se vendieron 14 empresas por un total de más de 4 000 millones de dólares.

Los acuerdos alcanzados sobre la deuda externa tonificaron las expectativas, lo que favoreció un importante flujo de capitales externos dirigidos al sector privado y a empresas estatales, tales como PETROBRAS y Vale do Rio Doce, en especial durante el primer semestre. A partir de julio, la crisis política afectó el ingreso de capitales, e incluso se anotó una salida neta en las bolsas de valores de alrededor de 350 millones de dólares, después de haber

registrado un aumento de 1 500 millones en el primer semestre. El cuantioso flujo de capital externo tuvo varias causas. En primer término, las altas tasas de interés internas abonadas eran sumamente atractivas. También lo era la rentabilidad de las acciones cotizadas en bolsa; entre enero y mayo el índice de la bolsa de San Pablo (en moneda nacional) tuvo un incremento real de 52%, aunque luego cayó, con lo cual se registró una pérdida real entre enero y noviembre. (Véase el cuadro 18.) A su vez, el amplio saldo positivo del balance comercial externo y la política cambiaria apuntaban a cierta estabilidad de tipo de cambio real.

Por último, las autoridades económicas redujeron sensiblemente las restricciones a las transacciones financieras con el exterior, aunque a fines del primer semestre el Banco Central impuso plazos mínimos para la captación de recursos externos por parte de empresas nacionales, llevando a no menos de 30 meses el plazo de emisión de bonos y papeles comerciales. Este flujo extraordinario de recursos complicó la estrategia de estabilización de precios basada en la restricción monetaria, ya que se buscó esterilizar la expansión primaria originada en la compra de divisas mediante colocación de documentos a tasas de interés atractivas. Esto generó un proceso de retroalimentación entre tasas y liquidez, incrementó el endeudamiento interno y, con ello, las necesidades financieras del sector público.

La política salarial puesta en marcha en enero, tendiente a limitar la indización generalizada de los costos, consistió en correcciones parciales con respecto a la inflación pasada cada dos meses e integrales cada cuatro, sólo para las remuneraciones de los trabajadores del sector privado equivalentes a menos de tres salarios mínimos. A su vez, en marzo, se dispuso que la corrección del salario mínimo se efectuaría cada cuatro meses. Sin embargo, algunos sectores realizaron ajustes más frecuentes; así, la remuneración media real de los asalariados de la industria de San Pablo se incrementó 10%, luego de haber caído en mayor medida el año anterior, mientras los trabajadores de Río de Janeiro obtuvieron aumentos aún superiores.

Perú, todavía con dificultades para alcanzar sus equilibrios económicos básicos, volvió a reducir significativamente su ritmo de inflación desde 139% en 1991 a 57% en 1992. Este descenso, aún más relevante con referencia al 7 650% de 1990, estuvo acompañado, sin embargo, de un retroceso de la producción interna, un deterioro del balance comercial y crisis financiera.

En los primeros meses, la política económica continuó apoyada en una severa restricción monetaria que repercutía en altas tasas internas de interés. Esto derivaba, simultáneamente, en ingreso de capitales externos —atraídos básicamente por el diferencial con las tasas internacionales de interés—, erosión del tipo de cambio real y contracción del mercado interno. A ello se sumó una crisis del sistema financiero que originó, en el transcurso del año, la intervención o liquidación de alrededor de 20 instituciones no bancarias privadas y el cierre de cuatro bancos de fomento estatales.

La incertidumbre política derivada del quiebre institucional de abril desató una corrida contra los depósitos bancarios y determinó una caída significativa de reservas internacionales en los dos meses subsiguientes. La mayor demanda de moneda extranjera, a su vez, presionó al alza del tipo de cambio. Una vez aventada la incertidumbre política, los recursos externos volvieron a fluir. En razón de ello se intensificó la intervención del Banco Central en el mercado de divisas, a fin de mantener una cota mínima en la cotización del dólar. Con ello, el tipo de cambio real se recuperó, y a fines del año se encontraba por encima del nivel de fines del año anterior. La intervención oficial en el mercado cambiario permitió, además, un incremento de las reservas internacionales del orden de los 475 millones de dólares durante el año. De todos modos, el tipo de cambio real está notoriamente por debajo del observado durante la década de los años ochenta.

La ganancia de reservas constituyó el principal componente de la emisión primaria. La expansión del crédito interno del Banco Central fue reducida, dado que si bien se duplicó el crédito al sector privado (en especial al sistema bancario), la mayor parte se contrarrestó con la contracción del crédito al sector público. La reducción del encaje sobre los depósitos en moneda nacional, de 23% a 21%, y la eliminación del encaje marginal de 5% coadyuvaron a que el dinero se expandiera casi 70%. Como los depósitos en moneda extranjera se incrementaron sensiblemente, la liquidez global aumentó alrededor de 90%. El mercado de dinero siguió mostrando una enorme diferencia entre las tasas pasivas y activas; en el segundo semestre, mientras las primeras se ubicaron alrededor de 3% anual en términos reales, las tasas reales activas superaban el 65% anual. Esto denunciaba la elevada prima de riesgo solicitada por el sistema bancario en sus créditos, lo que incluía expectativas de devaluación y riesgos de mora.

La expansión monetaria y el alza de los principales factores de costos incidieron en

una lenta desaceleración de la inflación, que en los últimos meses del año aún se ubicaba en el entorno de 3-4% mensual. Entre los costos destacaron las elevadas tasas activas de interés, la política de reajuste mensual de los precios de los combustibles y de las tarifas públicas, los ajustes preanunciados del precio de la electricidad —que, además, influyen sobre las expectativas— y los aumentos de la cotización del dólar en el segundo semestre.

La corrección mensual de los precios y tarifas públicas no bastó, sin embargo, para mantener su valor en términos reales, lo que afectó la gestión de las empresas públicas. A su vez, el Gobierno Central habría mantenido su desequilibrio financiero alrededor de 1% del producto, como resultado de ingresos equivalentes a 12% del PIB y gastos que incluyeron egresos corrientes del orden de 11% del PIB y de capital de 2% del PIB. Los ingresos tributarios (9% del PIB) crecieron alrededor de 6% en términos reales, con base principalmente en los impuestos sobre las ventas (cuya alícuota se elevó de 16% a 18% durante el año) y sobre la renta.

Argentina alcanzó un avance notable en el control de su prolongado proceso inflacionario. El aumento de 18% de los precios al consumidor (84% en 1991) configuró el menor valor desde 1969. La variación del índice de precios al por mayor (IPM), sin embargo, no llegó a superar el 4%, mientras el tipo de cambio se mantuvo fijo, como lo estableció la ley de convertibilidad puesta en ejecución en abril de 1991.

La política macroeconómica operó, como lo había venido haciendo desde el año anterior, dentro del esquema monetario determinado por la ley de convertibilidad —que obligó al Banco Central a vender dólares, si le fuera requerido, a un precio fijo de un peso, y a mantener reservas por un monto no inferior a la base monetaria— y con una administración fiscal centrada en la eliminación del desequilibrio financiero. De hecho, una vez contabilizados ingresos de capital por privatizaciones por alrededor de 2% del PIB, la necesidad de financiamiento del sector público nacional fue prácticamente nula, lo que significó una mejoría transitoria respecto al desequilibrio de 2% del producto registrado en 1991. Si bien los gastos del gobierno central se elevaron considerablemente —en especial debido a las mayores erogaciones del sistema jubilatorio y a las transferencias a las provincias a través del mecanismo de coparticipación de impuestos— los recursos mostraron un crecimiento aún mayor. El aumento en la recaudación de impuestos correspondió, en parte, a una modificación en la estructura tributaria, que incluyó una

concentración de la carga en impuestos de base amplia y una menor ponderación de los gravámenes a los débitos bancarios y a diversos servicios públicos. Se destacó el alza en los ingresos derivados del impuesto al valor agregado (IVA), que se afianza como elemento central del esquema impositivo. Esa alza se debió a varias causas: la evolución ascendente del nivel de actividad, la mayor alícuota (que fue aumentada a 18% a comienzos del año) y, tal vez principalmente, una mejora en el cumplimiento.

Dos aspectos de la política fiscal que también concentraron la atención fueron la relación entre el gobierno central y las provincias y el diseño y la evolución del sistema de seguridad social. Al respecto, en 1992 las provincias se hicieron cargo de diversos servicios de salud y educación anteriormente prestados por la jurisdicción federal. Asimismo, se acordaron modificaciones al régimen de distribución de recursos impositivos. Según este nuevo arreglo, el gobierno nacional se comprometió a transferir un determinado volumen de recursos a las provincias y se destinaron mayores fondos para el pago de jubilaciones. Por otro lado, el gobierno consolidó, mediante la entrega de bonos, la deuda que mantenía con los jubilados, cuyos haberes se venían liquidando por debajo del valor legalmente prescrito. Además, se presentó al Congreso el proyecto de reforma al sistema jubilatorio.

Las actividades relacionadas con la privatización de empresas públicas tuvieron un ritmo intenso. A comienzos del año, el gobierno colocó en el mercado acciones de una compañía de teléfonos, en un momento en que la demanda por esos papeles era muy intensa. Asimismo, se concretó la venta de las empresas siderúrgicas estatales, incluyendo SOMISA, la firma de mayor tamaño en el sector. También se transfirieron la generación y distribución de gas en todo el país, el servicio de provisión de agua y parte de la generación y distribución de electricidad en la capital. Como excepción puntual a la generalizada tendencia a desprenderse de activos estatales, el gobierno incrementó su participación accionaria en Aerolíneas Argentinas, empresa ya privatizada que mostró dificultades operativas.

Dados el esquema de convertibilidad y el hecho de que el financiamiento al gobierno no actuó como fuente de creación de dinero, las condiciones monetarias quedaban determinadas principalmente por el balance de pagos y, en particular, por el comportamiento de los flujos financieros. En 1992, los ingresos de capital —que alcanzaron niveles excepcionales, notoriamente más elevados que en

cualquier período anterior— fueron inducidos por condiciones internacionales particulares, así como por la ejecución de las privatizaciones y el menor riesgo percibido en mantener activos en el país. Esto se reflejó asimismo en el rápido crecimiento de los depósitos en dólares en los bancos locales.

En la primera parte del año, los mercados financieros mantuvieron una evolución similar a la de finales del año anterior. Las tasas de interés pasivas en moneda nacional fueron inferiores a 1% mensual mientras que, si bien los márgenes de intermediación financiera eran aún muy altos, las tasas activas mostraron una tendencia descendente. Por otro lado, en el mercado de acciones se siguió manifestando una fuerte corriente de demanda, que generó un alza en los precios. Sin embargo, este comportamiento se revirtió: las cotizaciones de acciones cayeron en forma abrupta al punto que, a comienzos de diciembre, los precios habían retornado a valores menores a los de julio del año anterior. Probablemente, ese movimiento reflejó, además de la toma de ganancias, una revisión de anteriores expectativas, fuertemente optimistas y, tal vez, una menor fluidez en el ingreso de fondos externos. Aunque en mucho menor medida, también se redujeron los precios de los bonos en moneda nacional. No obstante, hasta noviembre, no se observaron modificaciones apreciables en la tendencia de la tasa de interés bancaria, ni en el mercado de cambios. En ese mes, se produjo un brusco aumento en la demanda de divisas, que obligó al Banco Central a efectuar ventas por primera vez desde el inicio del plan de convertibilidad. Aunque el episodio fue breve, y estuvo lejos de configurar un ataque masivo a las reservas, las tasas de interés quedaron en un escalón más alto. A efectos de descomprimir las expectativas y de alentar la reducción de las tasas, las autoridades anunciaron que se permitiría la constitución de encajes en moneda extranjera sobre depósitos en pesos, así como la creación de depósitos en cuenta corriente denominados en dólares.

El comportamiento de los precios al consumidor no fue homogéneo; en especial, se observaron evoluciones diferentes en el precio de los alimentos no transables internacionalmente y en los servicios. Si bien el crecimiento del IPC fue muy moderado para los patrones históricos del país, el alza no fue despreciable. En el primer trimestre, el incremento del índice agregado promedió 2.4% mensual, considerablemente por encima de las valores de la última parte de 1991. Varios elementos se combinaron para explicar esa aceleración: una suba en los precios

de los alimentos (que habían disminuido estacionalmente en noviembre y diciembre del año anterior), alzas estacionales en ciertos servicios y el impacto de la mayor tasa del IVA, que se superpusieron al aumento tendencial de rubros como los alquileres. Sin embargo, no se observó una propagación capaz de dar persistencia al escalón inflacionario. Si bien la demanda se mantuvo sostenida, lo que facilitó el gradual ajuste hacia arriba del precio de los servicios, el comportamiento de los bienes de precios flexibles contribuyó a moderar el alza del IPC en el segundo trimestre, la que fue inferior a 1% mensual. En los meses siguientes, los precios registraron aumentos algo superiores; en noviembre las bajas en los alimentos indujeron nuevamente una significativa desaceleración.

De este modo, los precios relativos tuvieron una configuración especial: los precios al consumidor crecieron con respecto a los mayoristas a partir de niveles ya altos y algo similar ocurrió con los servicios respecto de los bienes. Esto se reflejó en los indicadores del tipo real de cambio, que aparecía bajo en relación al IPC, pero no así con respecto al IPM. En todo caso, el abaratamiento relativo de los bienes comerciables fue un factor importante en la intensa suba de las importaciones, que se incrementaron alrededor de 75% luego de duplicarse en 1991. Así, aunque las exportaciones mostraron un leve aumento, el balance comercial arrojó un significativo déficit, mientras que la cuenta corriente del balance de pagos tuvo un abultado resultado negativo. Este fue financiado con creces por las cuantiosas entradas de capital, originadas en parte en las operaciones de privatización. No obstante el elevado volumen de esas entradas, se redujo la deuda financiera externa, debido a la rebaja establecida en el acuerdo Brady con la banca comercial y al rescate de títulos asociado con las ventas de activos públicos. A fines de octubre, el gobierno anunció la aplicación de reintegros impositivos a las exportaciones y modificaciones en los aranceles de importación, junto con un aumento (del 3 al 10%) en el derecho de estadística que grava a todas las importaciones, incluso aquellas provenientes de países del Mercosur. Estas medidas implicaron un aumento de los tipos de cambio efectivos para las operaciones de comercio exterior.

En términos generales, a lo largo de 1992 se observó una adaptación de los agentes a operar bajo inflaciones moderadas. Al margen de los altibajos debidos a factores ocasionales, la tasa de inflación pareció mostrar una tendencia gradual a disminuir. No obstante, no se había alcanzado aún una convergencia definida de la inflación a valores equivalentes a los internacionales,

y los precios internos mostraron un aumento relevante a pesar del rígido anclaje del tipo de cambio.

El incremento de la actividad aparentemente dio lugar a un alza en el empleo, pero también en la oferta de trabajo. De esta forma, la tasa de desocupación en mayo fue mayor que en el año anterior. Al mismo tiempo, se registró un deslizamiento de los salarios nominales en el sector privado, los que acompañaron aproximadamente la evolución del IPC. Esto no se originó en la aplicación de esquemas de indización explícita (lo que hubiera contravenido expresas disposiciones gubernamentales) ni tampoco de prácticas informales de ajuste automático; más bien, las remuneraciones se fueron acomodando —con períodos de ajuste que al parecer se alargaron— a las condiciones del mercado laboral. En definitiva, los salarios reales (relativos al IPC) permanecieron en valores intermedios entre los mínimos alcanzados en los momentos de hiperinflación y aquellos vigentes antes de esos episodios. Por contraste, los salarios en términos de precios industriales resultaron elevados en una comparación histórica.

Nicaragua constituyó otro caso de progreso notable en el sendero de la estabilización, ya que la inflación se contrajo drásticamente de 775% en 1991 a sólo 2% en 1992. El quiebre de la hiperinflación ocurrido durante el año anterior se consolidó en este año, en el marco de un programa económico que otorgó prioridad absoluta a la estabilidad de precios. El financiamiento externo, incluyendo donaciones, del considerable desequilibrio fiscal y la fijación de la cotización del dólar constituyeron los principales instrumentos utilizados. En efecto, el tipo de cambio permaneció inalterado, a razón de cinco córdobas oro por dólar, aun cuando se produjeron dificultades de pagos externos y se observó un ensanchamiento de la brecha entre la cotización oficial del dólar y la vigente en el mercado paralelo hasta cifras cercanas a 10%. Por su parte, la política fiscal siguió rigiéndose por el criterio de equilibrio de la cuenta corriente, según el cual los gastos corrientes no pueden superar los ingresos corrientes, mientras que los programas de inversión ser financiados con recursos externos. Si bien en febrero se dispuso una reducción del impuesto general a las ventas de 15% a 10%, con vistas a apoyar una reactivación económica del sector privado, la reducción quedó sin efecto en septiembre. De todos modos, y en especial debido al denominado efecto Olivera-Tanzi, la recaudación se incrementó en términos reales, con lo cual los ingresos corrientes alcanzaron a 22.5% del producto, dos

puntos porcentuales más que en el año anterior. De su lado, los gastos corrientes se contrajeron de 25% a 23% del PIB, debido a menores compras de bienes y servicios, recortes de subsidios y una reducción de las indemnizaciones a los funcionarios públicos y militares, que habían alcanzado cierta importancia en 1991, al iniciarse los programas de retiro y reconversión ocupacional. Por el contrario, se observaron mejoras en la remuneración a los asalariados y cobró mayor peso (alcanzando 2.8% del PIB) el pago del servicio de la deuda externa. El gasto de capital se incrementó sensiblemente, desde 4% a 7% del PIB; si bien disminuyó el aporte de las donaciones externas oficiales —aunque todavía representaron casi 4% del producto— se obtuvo financiamiento externo para solventar el desequilibrio del orden de 3.5% del PIB. Aun cuando el Gobierno Central no recurrió al crédito bancario, la reconstitución de los saldos monetarios por parte del público, luego del intenso proceso inflacionario anterior, llevó a una expansión de dinero superior a 30%. Las elevadas tasas de interés ofrecidas por el sistema financiero, aún más atractivas en su equivalente en dólares habida cuenta de la estabilidad del tipo de cambio nominal, redundó en un significativo incremento de los depósitos a plazo en moneda nacional. También se observó un aumento de los depósitos en dólares, que constituyen los de mayor cuantía. El mayor financiamiento disponible se orientó principalmente al sector agropecuario y a la construcción de viviendas.

Algunas economías, aún bajo regímenes de alta inflación, han mantenido una situación de "inestabilidad controlada" que las alejó de los desbordes hiperinflacionarios. Tal es el caso de Ecuador, Uruguay y Venezuela. En 1992, estos países mostraron comportamientos dispares.

La inflación se incrementó a 66% en **Ecuador**, lo que superó largamente el uniforme ritmo cercano a 50% registrado en los tres años anteriores. La asunción de un nuevo gobierno en agosto marcó dos períodos notoriamente diferenciados. En el primero de ellos, un cuantioso déficit fiscal, en buena parte financiado con crédito bancario, combinado con una política de minidevaluaciones semanales menores al ritmo de variación de los precios internos, en un escenario electoral que preveía un cambio de política económica, determinaron la persistente caída de las reservas internacionales. En efecto, luego de incrementarse durante el primer trimestre, los activos internacionales netos del Banco Central se redujeron de 700 a sólo 225 millones de dólares en agosto. El adelanto de importaciones, en un contexto

que presumía una importante devaluación, constituyó un factor central del considerable déficit observado en el balance comercial durante este período. También influyó en ello la conclusión de la reforma arancelaria efectuada por el gobierno saliente, que redujo a 2% el gravamen sobre las importaciones de bienes de capital, insumos y materias primas; a un rango entre 7% y 12% los percibidos sobre otros bienes intermedios; y a 17% sobre los bienes de consumo, con excepción de la internación de automóviles, para la cual se adoptó un arancel de 37%.

El nuevo gobierno introdujo medidas tendientes a reducir los desequilibrios fiscal y externo. En primer término, se modificó el sistema de minidevaluaciones semanales por otro de tipo de cambio con paridad fija, realizando una devaluación del orden de 35%. El nuevo mecanismo desdobló el mercado cambiario, con cotizaciones diferenciales para compra y venta de divisas. Así, las exportaciones privadas se liquidaron en el mercado de intervención a una cotización de 2 000 sucres por dólar, de los cuales 15% se abonaban en un documento a 180 días negociable en plaza; al mismo tiempo, se autorizó a los importadores a adquirir divisas en el mercado libre. En noviembre se profundizó la liberalización cambiaria, autorizando a los exportadores a ofrecer sus divisas en el mercado libre, aunque se aseguró una cotización mínima de 1 700 sucres por dólar, tendiente a evitar una erosión significativa de la competitividad externa.

El nuevo programa incluyó medidas de ajuste fiscal, tales como una disminución de los gastos del Gobierno Central, la jubilación anticipada de funcionarios públicos y el congelamiento de nuevas contrataciones, y un aumento significativo del precio del petróleo y de las tarifas eléctricas. Se envió un proyecto de ley, además, proponiendo un impuesto a los activos de las empresas. La política monetaria, por su parte, incluyó una mayor libertad en la determinación de las tasas de interés, eliminando el margen obligatorio que existía entre las tasas pasivas y las activas. Si bien el programa propiciaba una mayor restricción monetaria, en setiembre se dispuso una reducción de dos puntos en el encaje mínimo, que quedó en 32%.

Se puso en operación, conjuntamente con estas medidas, un programa social de emergencia consistente en el congelamiento de las tarifas de transporte público y de los precios de la electricidad para quienes consumen menos de 150 kw. por mes, una compensación salarial adicional de 10 000 sucres, y nuevos programas de salud, educación y apoyo a la microempresa. Se anunciaron, además,

dentro del programa de reformas estructurales, la modernización del Estado y la formación de un fondo para la estabilización económica. El resultado inmediato de las medidas de ajuste cambiario y de precios y tarifas de la energía fue un alza súbita de los precios al consumidor, de 11% en septiembre y 6% en octubre. La inflación pareció ceder posteriormente a cifras del orden de las que se observaban antes del nuevo programa económico. Las medidas fiscales, especialmente el incremento del precio de la energía, mejoró sustancialmente la gestión fiscal. Así, el cuantioso desequilibrio financiero del sector público consolidado registrado durante el primer semestre, del orden de 7% del PIB, se redujo a menos de 5% en el cómputo correspondiente a todo el año. La combinación de altas tasas internas de interés, devaluación cambiaria y desaceleración de importaciones redundó en una mejora sustancial de las reservas internacionales, las que crecieron aceleradamente en los dos primeros meses del nuevo programa hasta superar, en octubre, el nivel de 700 millones de dólares alcanzado hacia fines del primer trimestre. Esto ha traído, como consecuencia, un crecimiento significativo de la oferta monetaria en los últimos meses del año.

Los aumentos de salarios dispuestos por la administración saliente a inicios y mediados de año y los incrementos otorgados por el nuevo gobierno en el marco de su "Plan macroeconómico de estabilización" permitieron mantener el poder de compra de las remuneraciones al trabajo, a pesar de la aceleración inflacionaria.

La inflación en **Uruguay** se redujo de 82% en 1991 a 59% en 1992, el menor registro de los últimos cinco años y sustancialmente por debajo del elevado 129% alcanzado en 1990. Esto coincidió con la mayor tasa de crecimiento del producto del último lustro. La inflación uruguaya se encuentra altamente condicionada por componentes inerciales; en este año estuvo afectada, además, por el incremento de la demanda proveniente de Argentina. En efecto, el equilibrio financiero del conjunto del sector público, incluido el gasto cuasifiscal del Banco Central, no presionó sobre la creación de dinero; a su vez, la combinación de un tipo de cambio real decreciente y reducciones arancelarias constituyeron factores de disminución de costos. Sin embargo, la voluminosa demanda derivada del mercado argentino, que redundó en una nueva ganancia de reservas internacionales, y los mecanismos de indización de los contratos privados, que continuaron tomando en cuenta la inflación

pasada, conspiraron contra una desaceleración más rápida del ritmo de variación de los precios al consumidor.

Al igual que en el año anterior, el sector público consolidado estuvo prácticamente en equilibrio, como resultado de un superávit de alrededor de 2% del PIB en el sector público no financiero y un déficit de magnitud similar en el gasto cuasifiscal. Tanto el Gobierno Central como las empresas públicas tuvieron balances positivos. En el primer caso, los ingresos volvieron a aumentar en términos reales, en particular debido a la recaudación de tributos sobre las transacciones internas, ya que los impuestos sobre el comercio exterior se contrajeron a pesar del sustancial aumento de las importaciones. Los ingresos aumentaron en mayor medida que los egresos; en estos últimos, la mayor erogación en remuneraciones, seguridad social y en gastos no personales, superó la reducción de los intereses pagados y las inversiones. A su vez, las empresas públicas se mantuvieron en superávit; si bien los ajustes de tarifas estuvieron por debajo de la evolución de los precios del sector privado, también lo estuvieron las correcciones de los salarios y el tipo de cambio, dos de las principales variables que inciden en sus costos. Por último, la reducción del endeudamiento, tanto externo como interno, y la disminución de las tasas de interés respectivas repercutieron en un nuevo descenso del gasto cuasifiscal.

Por su lado, tanto la cuenta corriente como la de capitales del balance de pagos resultaron superavitarias. De esta forma, por octavo año consecutivo se incrementaron las reservas internacionales de la autoridad monetaria, esta vez en alrededor de 150 millones de dólares. Con ello, la base monetaria hasta noviembre se incrementó a una tasa de 70% anual. Sin embargo, la mayor demanda de dinero propició un crecimiento real importante de los medios de pago. Como las tasas internas de interés resultaron negativas en términos reales, los depósitos a plazo en moneda nacional evolucionaron menos rápidamente. Los depósitos en dólares continuaron creciendo, hasta superar los 5 000 millones de dólares.

En este contexto, los principales factores de presión inflacionaria radicaron en los mecanismos indizatorios incorporados en la formación de los precios internos y en el efecto del incremento de la demanda global, en buena parte satisfecha con mayores importaciones. Con este diagnóstico, las autoridades continuaron persiguiendo el objetivo de modificar dichos mecanismos indizatorios, desde una situación en la que se toma en cuenta la inflación anterior a otra en la cual se

considere la inflación objetivo. A tal fin, el programa llevado a cabo durante el año incluyó una desaceleración del ritmo de variación de los precios que fija el gobierno, lo que debería ser considerado como pauta de referencia para la formación de los precios en el área privada.

Dado que la economía uruguaya mantiene una amplia libertad de transacciones, tanto internas como externas, los precios bajo jurisdicción oficial se limitan a aquellos relacionados con su propia gestión, es decir, salarios abonados por el sector público y precios de los bienes y servicios que éste ofrece. Se adiciona a ellos la fijación del valor mínimo al que el Banco Central está dispuesto a adquirir dólares, en el marco de un régimen cambiario con banda de flotación.

La pauta de variación de estos precios, vigente a partir de abril en el marco de un programa acordado con el Fondo Monetario Internacional, fue de 40% anual para las tarifas públicas y el tipo de cambio y 35% para los salarios públicos. A su vez, se sugirió al sector privado adoptar esto último como referencia para sus futuros convenios colectivos de trabajo, so pena de que el gobierno no homologara los acuerdos privados; esta medida buscaba eliminar la posibilidad de recurrir a la garantía oficial de respeto a las normas de ajuste salarial para cada rama laboral, toda vez que se sobrepasara la pauta de 35% anual. En cierta forma, ello significa un paso hacia la flexibilización de los contratos de trabajo por empresa, por encima de cierto máximo compatible con las metas oficiales. En la práctica, aún sin la homologación, los salarios del sector privado se ajustaron por encima de las pautas oficiales.

Si bien el sector público cumplió con este programa, la formación de precios del sector privado estuvo fuertemente influenciada por la inflación observada durante un período anterior (generalmente un cuatrimestre). Con ello, el ritmo de variación de los precios al consumidor se desaceleró en forma persistente pero lenta. La menor variación de la cotización del dólar (45% en los doce meses previos a noviembre) determinó una variación menor en el precio de los bienes transables; en razón de ello, los precios al por mayor sólo se incrementaron 53% en el año finalizado en noviembre de 1992. El tipo de cambio real efectivo, de este modo, volvió a retroceder, en mayor medida en su relación con los precios al consumidor.

La diferente forma de corrección de los salarios privados y públicos amplió la brecha observada en los últimos años en la evolución de los respectivos poderes de compra, ya que los salarios reales del

sector privado se incrementaron por encima de los públicos. En su conjunto, los salarios medios reales aumentaron más de 3% durante 1992.

La inflación se elevó levemente a 33% en **Venezuela**, economía que se encuentra en el difuso límite que diferencia los regímenes de inflación alta y moderada. La política económica fue una prolongación de la ejecutada en los años anteriores, pero en un escenario con mayor incertidumbre. A las perturbaciones del escenario político —durante el año abortaron dos intentos de golpe de Estado— se agregó el debilitamiento del mercado del petróleo, principal fuente de los ingresos fiscales. Esto obligó a mantener una política monetaria restrictiva, como contraparte de la fragilidad fiscal impuesta por la variabilidad de los ingresos petroleros frente a una gran rigidez del gasto público. Por su parte, la política cambiaria mantuvo estable el tipo de cambio nominal hasta octubre, lo que redujo las presiones inflacionarias pero creó incertidumbre en los exportadores y contribuyó al deterioro del balance de pagos, que por primera vez desde 1988 presentó un saldo negativo en la cuenta corriente.

A pesar de que no se registró un cambio significativo en el ritmo de variación de los precios al consumidor, la inflación continuó representando una amenaza potencial. El problema más agudo sigue siendo la persistencia de la crisis fiscal, en el marco de la peculiaridad de las finanzas públicas de Venezuela, que las hace extremadamente dependientes de un ingreso externo; en este contexto, cualquier incremento del gasto público financiado por esta vía resulta expansivo, se configure o no un déficit, ya que la mayor parte de los recursos no se sustrae de la economía interna.

En 1992, la incertidumbre política y el abultado desequilibrio financiero —en parte contrarrestado por la acción restrictiva de la política monetaria— constituyeron los principales factores que presionaron los precios al alza. Por el contrario, la estabilidad del tipo de cambio nominal en el marco de una amplia liberalización comercial contribuyó a reducir dicha presión.

Enfrentadas a un creciente desequilibrio fiscal, las autoridades procuraron reflotar el programa de ajuste que había sido postergado de hecho en el segundo semestre de 1990 cuando, como consecuencia de la crisis del Golfo Pérsico, los ingresos petroleros se habían elevado considerablemente. Para ello, en los primeros meses del año se anunciaron cortes presupuestales y de los gastos de la empresa petrolera. A pesar de esto, la

caída de los ingresos externos vinculados al petróleo determinó un aumento sustancial del déficit del sector público a cerca de 8% del PIB. Más de dos tercios del mismo radicó en el Gobierno Central, cuyos ingresos se redujeron nominalmente mientras sus gastos se acrecentaron 24%. El retroceso más notorio dentro de los ingresos correspondió a los impuestos sobre la renta petrolera, que de una participación cercana a 14% del producto se desplomó a 8%; este deterioro no pudo ser compensado por la menor presión del gasto, que se contrajo de casi 25% a menos de 22% del PIB. El balance financiero de las empresas públicas también se erosionó, debido a la desaceleración de sus precios y tarifas. El proceso de reformas estructurales ha seguido adelante; sin embargo, el programa de privatizaciones perdió impulso. En marzo entró en vigencia un acuerdo de libre comercio con Colombia, que intensificó el comercio bilateral.

A fin de evitar una sobreexpansión monetaria derivada del financiamiento interno del desequilibrio fiscal, el Banco Central esterilizó el exceso de liquidez mediante operaciones de mercado abierto, a tasas de interés real del orden de 6% anual. Esto ha impulsado a muchas empresas a retornar capitales colocados en el exterior. La autoridad monetaria siguió colocando bonos de largo plazo ("cupón cero"), que complementó a mediados de año con Letras del Tesoro de corto plazo. La política de restricción monetaria se llevó a cabo, además, con incremento del encaje sobre los depósitos de entidades públicas y privadas, aunque esto se revirtió hacia fines de año.

b) La estabilización en los países con Inflación moderada

En general, se consolidaron los procesos de estabilización en las economías con inflación moderada, incluso en aquellas que enfrentaron brotes de alta inflación pocos años atrás. Las escasas excepciones en las cuales se observaron empujes de precios durante 1992 no constituyeron retrocesos relevantes.

La mayor inflación de este grupo correspondió a **Colombia**, cuya estable tasa descendió parsimoniosamente por debajo de 26% anual, por primera vez desde 1987. La modificación de la política monetaria y los efectos de la rebaja de aranceles del año anterior constituyeron las principales diferencias con el escenario económico vigente en 1991. Si bien la brecha fiscal se amplió durante el primer semestre, las medidas tributarias de mediados de año permitieron limitar el déficit a poco menos de 1% del producto.

La política monetaria había sido fuertemente restrictiva en 1991, procurando esterilizar los efectos expansivos derivados de un abundante ingreso de divisas. El aumento consiguiente de la tasa de interés interna, en un escenario de bajas tasas internacionales, desaceleró el ritmo de actividad y, simultáneamente, realimentó el ingreso de capitales externos. En 1992, los esfuerzos del Banco de la República se orientaron a frenar la entrada de capitales de corto plazo (que en gran parte ingresan como transferencias privadas) mediante la rebaja de la tasa de interés abonada internamente. De todos modos, la autoridad monetaria continuó ganando reservas, lo que determinó una expansión monetaria por encima de la compatible con la meta de 22% de inflación. Sin embargo, el efecto conjunto de la rebaja de aranceles, la apertura comercial y la erosión del tipo de cambio bilateral con Estados Unidos introdujo un factor a la baja de los precios al consumidor, que contrarrestó el efecto alcista de la expansión monetaria.

La reducción de los aranceles, la caída en las ventas de la energía eléctrica determinada por una intensa sequía, el efecto negativo sobre las cuentas públicas vinculado al desplome del precio internacional del café y el incremento de los gastos destinados al conflicto bélico interno, incrementaron sustancialmente el déficit fiscal en la primera mitad del año. En junio, se dispusieron modificaciones tributarias para reducir ese desequilibrio, entre las que destacó la generalización del impuesto al valor agregado a una tasa de 12%. Tal como estaba previsto, el déficit del sector público se redujo sustancialmente en el segundo semestre, luego de haberse elevado a 2% del PIB durante la primera mitad del año.

La inflación estuvo por debajo de 20% anual en el resto de países de la región. Es más, en 10 países la variación de los precios al consumidor estuvo por debajo de 15% anual. En general, los procesos de estabilización de precios se afianzaron, aunque se observaron signos de rebotes inflacionarios en algunos países. La tónica central volvió a ser la búsqueda del equilibrio fiscal y la apertura externa.

En **Costa Rica**, la inflación se redujo de 25% en 1991 a 18% anual hasta octubre de 1992, en el marco de cambios significativos de política económica que acompañaron la estrategia adoptada por los restantes países de centroamérica durante los dos años previos. En efecto, la liberalización del tipo de cambio dispuesta en febrero, la reducción de aranceles y la eliminación de los depósitos previos y las

sobretasas a las importaciones modificaron sustancialmente la política de comercio exterior. Por su lado, una gestión monetaria restrictiva destinada a atenuar la inflación originó elevadas tasas internas de interés, las que, habida cuenta de la reducción de la tasa de interés internacional, atrajeron un considerable volumen de recursos externos. Dado el sistema de flotación cambiaria, el ingreso de capitales externos propiciaba una apreciación de la moneda nacional, lo que si bien contribuía a reducir la inflación, deterioraba la capacidad de competencia. A efectos de evitar una erosión significativa del tipo de cambio real, el Banco Central optó por adquirir divisas, con lo cual incrementó sus reservas internacionales en 800 millones de dólares en los once primeros meses del año. Como esto determinaba una expansión monetaria no acorde con la meta de inflación, el Banco Central buscó esterilizar el exceso de liquidez con operaciones de mercado abierto y aumento de los depósitos de encaje. La política fiscal apoyó los esfuerzos de estabilización, al reducir el déficit del Gobierno Central a alrededor de 2% del PIB (3% en 1991). La mejoría se basó en una mayor recaudación tributaria, en buena parte como resultado del control de la evasión, la eliminación de un conjunto de exenciones y la modernización del sistema de recaudación de tributos de aduana, que más que compensaron la disminución de 13% a 12% efectuada en la alícuota del impuesto a las ventas. A pesar de varias disposiciones tendientes a reducir significativamente el gasto público, tales como el Plan de movilidad laboral voluntaria —que incluía incentivos para disminuir el número de empleados públicos—, y las leyes de racionalización del sistema de pensiones y de limitación de los subsidios a las exportaciones, el éxito fue menor en el control de los egresos.

En un contexto de gran dinamismo económico, en **Chile** la inflación se redujo de 19% en 1991 a 14% en los doce meses terminados en noviembre de 1992. El equilibrio fiscal y una vigilante política monetario-cambiaria dirigida a evitar que el elevado nivel de la demanda interna presionara sobre los precios, junto a un fácil acceso al financiamiento externo, constituyeron los principales instrumentos de la política de estabilización. El régimen cambiario vigente consiste en la fijación de una paridad deslizante del peso y la determinación de una banda de flotación por fuera de la cual el Banco Central está obligado a intervenir en el mercado de divisas. De esta forma, la política monetaria resulta exógena dentro de la banda y endógena fuera de ella. La política de estabilización, entonces, se apoya en una combinación de ambos instrumentos.

Los años recientes muestran una mejora significativa en la situación de balanza de pagos. A fin de evitar la erosión de la capacidad de competencia externa, la autoridad monetaria ha rehuído una revaluación significativa de la moneda nacional, por un lado, introduciendo innovaciones cambiarias orientadas a generar incertidumbre en los rendimientos obtenidos en los flujos de corto plazo y, por otro, con medidas selectivas en la cuenta de capitales. En este último campo, se ha buscado estimular la demanda de divisas relajando las normas sobre remesas y autorizando la inversión en el exterior de un limitado porcentaje de los fondos privados de pensiones, y limitar su oferta encareciendo el crédito externo a través de encajes y de aumentos en el plazo de retención de los mismos. De todos modos, en enero, el Banco Central revaluó el peso en 5% y amplió la banda de flotación de 5% a 10%, respecto del dólar acuerdo (eje de la banda). Asimismo, extendió a los depósitos en moneda extranjera de la banca el encaje de 20% aplicado a los créditos externos, eliminando una filtración que limitaba su eficacia. Con ello, incrementó el riesgo cambiarlo de las operaciones de corto plazo y consiguió reducir la emisión por operaciones de cambio durante el primer trimestre, tendencia que se revirtió en el segundo.

El mercado continuó presionando a la baja de la cotización del dólar, dados el diferencial de tasas externas e internas de interés y la fuerte expectativa de revaluación. En marzo, se instauró la "intervención sucia" al interior de la banda para suavizar las fluctuaciones en el precio de la divisa. A comienzos de julio, se modificó la regla cambiaria, vinculando la cotización del peso al valor de una canasta de monedas, con ponderación fija en función de la importancia relativa de las diversas áreas monetarias en el comercio exterior chileno. Esta modalidad incrementó la incertidumbre cambiaria, dado que el valor del dólar acuerdo y su correspondiente banda pasan a ser estimados diariamente, conforme a las cotizaciones internacionales de las monedas que componen la canasta. En la práctica, ello equivalió a eliminar un seguro de cambio implícito que el Banco Central mantenía contra las variaciones del dólar respecto del marco y del yen, incrementando el riesgo de endeudarse en dólares y limitando la expansión del endeudamiento externo que venía mostrando el sector privado (26% en el primer semestre). Durante agosto y septiembre se debilitó efectivamente el ingreso de capitales, con lo cual la brecha entre el dólar observado y el valor acuerdo se redujo en esos meses a valores entre 3% y 5%. En la primera quincena de noviembre, sin embargo, tal

brechase aproximaba a 9%, es decir, sólo 1% por encima del piso de la banda de flotación.

Las principales preocupaciones de la política económica han girado entorno a la gestión macroeconómica de la bonanza, evitando un sobrecalentamiento de la economía e intentando sostener un nivel real del tipo de cambio compatible con la profundización de la estrategia exportadora. Finalizado el tercer trimestre, se hicieron claras las señales de sobreexpansión del gasto, cuyo ritmo anual ya había alcanzado 15%. Los incrementos de tasas de interés aplicados por el Banco Central en marzo y agosto se estaban mostrando ineficaces para acomodar la expansión del gasto a un ritmo compatible con la meta de inflación declinante. De allí el nuevo ajuste de tasas aplicado a fines de octubre, ocasión en que la tasa de sus papeles reajustables a 90 días subió de 5.7% a 6.5%. El Banco Central procuró, simultáneamente, neutralizar la diferencia de arbitraje con las tasas internacionales de interés, subiendo el costo financiero del ingreso de capitales. Sin embargo, dado el fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales, se observó un ascenso del tipo de cambio nominal.

La gestión pública acompañó los esfuerzos en pro de la estabilización. Las cuentas fiscales del primer semestre muestran un crecimiento real de 8% en los ingresos y más de 4% de los gastos corrientes, dando lugar a un ahorro corriente de 2.7% del PIB. Los gastos de capital aumentaron 13%, persistiendo sin embargo un superávit público global de 1.8% del PIB, la mayor parte del cual se utilizó en amortizar la deuda del gobierno. El elevado crecimiento de la actividad económica permitió que los ingresos tributarios en moneda nacional compensaran los menores ingresos del cobre. La reciente aprobación del Presupuesto para 1993 incluyó una norma orientada a preservar la disciplina fiscal; considerando las favorables perspectivas de crecimiento para el próximo año, el sector público se verá obligado a ahorrar —o a requerir una ley especial para poder gastar— los recursos que excedan en más de 10% los ingresos presupuestados.

La política de reajustes del salario mínimo y de los sueldos públicos se ha llevado a cabo teniendo en cuenta la inflación futura, ligando los incrementos salariales con la evolución de la productividad. Así, en 1992, junto a un aumento del empleo del orden de 4%, se registró un ascenso del salario real de similar magnitud. La reciente negociación salarial del sector público se realizó sobre la base de una inflación de 11% implícita en la elaboración del Presupuesto para 1993.

En 1992, México volvió a reducir la inflación de 19% a 13%, en el marco del Pacto para la Estabilidad puesto en vigor tres años antes. La disciplina fiscal, monetaria y crediticia, el limitado deslizamiento del tipo de cambio en un contexto de sustancial ingreso de capitales externos y ascenso de reservas internacionales, y el mantenimiento de los esfuerzos de concertación contribuyeron a profundizar la tendencia declinante de la inflación. Así, mientras la revisión de los salarios y el alza de los productos energéticos en noviembre de 1991 elevaron la tasa mensual de variación de los precios al consumidor a 2.4%, a partir de abril de 1992 este ritmo cayó por debajo de 1% mensual.

La política fiscal siguió desempeñado un importante papel en la lucha antiinflacionaria. El balance financiero fue superavitario por segundo año consecutivo, al mantenerse las políticas de aumento de ingresos y reducción del gasto. Se estima que el año cerrará con un superávit equivalente a 3.4% del PIB, lo que se compara favorablemente con el 1.8% alcanzado en 1991. Excluidos los ingresos extraordinarios derivados de la venta de empresas estatales, el excedente financiero alcanzaría 0.4% del PIB, frente al déficit de 1.5% del año previo.

Los ingresos presupuestales del sector público continuaron elevándose merced a la expansión de la actividad económica y la ampliación de la base gravable. Se prevé que en 1992 los ingresos reales del sector público se incrementarán 3%, fundamentalmente por el mayor dinamismo de las captaciones del gobierno federal. Ello no obstante que durante el año rigió plenamente la disminución de la tasa del impuesto al valor agregado de 15% a 10%, adoptada en noviembre de 1991. En contrapartida, aumentaron la captación del impuesto sobre la renta, la percepción de los impuestos vinculados a los mayores precios de las gasolinas y la recaudación de los gravámenes sobre las importaciones.

Por su parte, la reducción del gasto neto del sector público consolidado alcanzaría casi 4% en términos reales, debido a los menores pagos de intereses de la deuda pública, la que hasta el mes de septiembre había disminuido 23% en términos reales con respecto a un año atrás, por efecto de la renegociación de la deuda externa, las menores tasas de interés internacionales y la disminución del saldo de la deuda interna. Durante los primeros nueve meses del año el gasto del gobierno federal había crecido 8% en términos reales, fundamentalmente por mayores erogaciones corrientes (16%) y, en menor medida, de capital (2%). El gasto destinado

al desarrollo social continuó en aumento; cifras preliminares estiman que éste crecerá 13% en términos reales, para llegar a representar casi la mitad del gasto programable. En particular, aumentaron las erogaciones en el sector de la educación (15%), en salud (8%) y en el programa nacional de abasto (25%). El gasto canalizado a través del Programa Nacional de Solidaridad aumentaría en más de un tercio. En 1992 concluyó el proceso de privatizaciones de la banca comercial, lo que significó un ingreso equivalente a cerca de 12 000 millones de dólares. Se libró a la venta, además, el segundo paquete accionario de Teléfonos de México y se traspasaron otras empresas. Mediante la utilización de los recursos extraordinarios captados por el proceso de privatización, se fortaleció la política de reducción de la deuda pública.

Al igual que en años anteriores, la oferta de productos del exterior ha contribuido a disminuir las presiones inflacionarias, mediante un alza menor en los precios de los bienes comerciables que en los no comerciables; de diciembre 1991 a octubre 1992 los primeros se elevaron 8%, mientras que los segundos lo hicieron en 16%. El lento ascenso del tipo de cambio nominal, que hasta octubre se incrementó diariamente en sólo 20 centavos (alrededor de 2% anual) se vincula con estos resultados.

A su vez, la voluminosa corriente de recursos externos continuó apoyando el programa de estabilización y crecimiento de la economía mexicana. Durante el año, sin embargo, se observaron altibajos en algunas corrientes financieras. Interrumpiendo el crecimiento pronunciado que mostraba desde hacía más de un año, el índice de precios y cotizaciones en moneda nacional del mercado accionario mexicano (IPYC) comenzó en marzo a mostrar síntomas de debilitamiento. La caída de 30% en el segundo cuatrimestre, ubicó el índice 7% por debajo del nivel nominal registrado al 31 de diciembre de 1991; esta tendencia se invirtió en octubre.

A partir de marzo, la política monetaria profundizó su orientación contractiva con el objetivo de reducir presiones inflacionarias y disminuir los efectos negativos de la inestabilidad de ciertos flujos de capital externo. En este sentido, se estableció un límite máximo de 10% a la proporción de pasivos de la banca comercial captados en moneda extranjera. Además, se aumentaron las tasas de interés; mientras en marzo el interés de los Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días había descendido más de cuatro puntos, en septiembre volvió a 17.5% y alcanzó 19.7% a mediados de octubre. La firma de la nueva versión del Pacto indujo mayor

estabilidad en el mercado de dinero, observándose un ligero descenso de las tasas de interés; a partir de entonces la remuneración de los CETES a 28 días disminuyó sistemáticamente para ubicarse en 17.5% a fines de noviembre.

El aumento real de los medios de pago resultó del orden de 12%, reflejando la remonetización de una economía en crecimiento que transita hacia niveles de inflación más bajos. Por su parte, el ahorro financiero (M₄) registró en enero-septiembre de 1992 un aumento de 5% real respecto a igual período de 1991, mientras que la captación de la banca comercial mostró un alza real anual de 19%. Si bien el financiamiento otorgado al sector privado aumentó 35% en términos reales, ello fue compensado en parte por la reducción en el financiamiento al sector público.

El 20 de octubre se firmó el Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo, en el cual se acordó reforzar la disciplina fiscal sin aumentar la carga impositiva, así como realizar ajustes graduales de precios y tarifas del sector público hasta un máximo de 10% en doce meses, e incrementar la variación de la cotización máxima de venta del dólar de 20 a 40 centavos diarios. El Pacto, a la vez, recomendó un alza de alrededor de 7.5% en los salarios mínimos nominales, a partir de enero de 1993. Asimismo, en 1992 se profundizaron las reformas de las instituciones económicas. Además de los avances en el proceso de privatización de empresas públicas, destacaron la reforma del marco legal agrario, la reestructuración de la empresa estatal de petróleo (PEMEX) y las modificaciones al sistema de pensiones de los trabajadores. En el marco del nuevo Sistema de Ahorro para el Retiro establecido en febrero, en septiembre más de 10 millones de trabajadores habían abierto cuentas bancarias individuales.

Aún cuando los acuerdos alcanzados en el marco del Pacto significaron una evolución del salario mínimo legal más lenta que la de los precios internos, la remuneración media real de los asalariados urbanos, en la que inciden en especial los trabajadores de la industria, se incrementó 8%. Sin embargo, su nivel todavía está 15% por debajo del registrado en 1980.

La inflación se aceleró en **Paraguay** a 17% anual (12% en 1991). Durante el año anterior, la estabilidad del tipo de cambio nominal, vinculada a un caudioso ingreso de divisas, había incidido en gran medida en la rápida desaceleración de los precios al consumidor, que habían aumentado 44% en 1990. En 1992, la disminución de la tasa interna de interés y la incertidumbre creada por la quiebra de algunas instituciones

financieras desaceleraron la entrada de capitales de corto plazo durante el año. La gestión del sector público no financiero, a su vez, registró un déficit de alrededor de 0.5% del producto, frente a un superávit de 1.5% en el año anterior. Los ingresos del Gobierno Central crecieron alrededor de 4% en términos reales; aun cuando en junio se dispuso la reducción y simplificación de los gravámenes arancelarios, la recaudación se incrementó. Ello obedeció, en buena parte, a la implantación del impuesto de 10% sobre el valor agregado que reemplazó, ampliando su cobertura, al impuesto general sobre las ventas. Sin embargo, resultó mayor el aumento de los gastos corrientes, a lo que se adicionó la contracción del resultado neto de las empresas públicas determinado por el congelamiento de precios y tarifas que registró hasta diciembre.

Si bien en agosto se anunció un programa de apoyo financiero al sector agropecuario —afectado por fenómenos climáticos y caída de los precios externos— sobre la base de reducciones a bajas tasas de interés, éste recién comenzó a operar en octubre. De todos modos, la política monetaria siguió siendo restrictiva, a tal punto que el dinero había retrocedido en términos nominales en los doce meses terminados en agosto; a su vez, en octubre, la intervención del Banco Central en la oferta del mercado de divisas, tendiente a evitar una aceleración de la depreciación de la moneda nacional, redujo la liquidez vigente y elevó de 24% a 36% anual la tasa interbancaria de interés. La autoridad monetaria buscó, además, restringir el ingreso de capitales externos de corto plazo, a fin de poder mantener un control más estrecho de la política monetaria. A tal fin dispuso, a fines de abril, un aumento de 25% a 30% del encaje remunerado sobre los depósitos en moneda extranjera. Poco antes los bancos habían sido autorizados a otorgar préstamos en moneda extranjera sobre la base de la obtención de créditos externos y de su captación de depósitos en divisas. La menor oferta de divisas permitió que, a diferencia del año anterior, la moneda nacional se devaluara alrededor de 18% durante 1992, lo que incidió, a pesar de la restricción monetaria, en la aceleración del ritmo inflacionario.

El salario mínimo fue incrementado 10% a partir de julio, con lo cual el poder de compra de las remuneraciones que siguen la evolución de este mínimo legal volvió a retroceder.

Bolivia mantuvo la estabilidad de precios, al mismo tiempo que logró acelerar su ritmo de crecimiento. La inflación se redujo a sólo 11% en 1992, bajo una política monetaria estricta y un abundante flujo de recursos externos que permitió financiar un déficit

del sector público no financiero del orden de 3% del producto. A fin de reducir el desequilibrio de las cuentas públicas, se dispuso un incremento de 13% del precio de los combustibles y se elevó de 10% a 13% el impuesto al valor agregado. Por su parte, la reducción del ritmo inflacionario permitió ir disminuyendo las tasas nominales de interés; de todos modos, el interés real pagado por préstamos bancarios en moneda nacional y las tasas para créditos en dólares fueron del orden de 18% anual. La lenta evolución de la cotización del dólar, de alrededor de 9% durante el año, en un contexto de ganancia de reservas internacionales, contribuyó a la estabilidad de los precios internos; el tipo de cambio real efectivo del comercio, sin embargo, volvió a crecer, debido al aumento de la paridad con Argentina.

La estabilidad de precios observada durante la segunda mitad del año anterior se consolidó en Honduras durante 1992. La inflación anual se redujo de 21% a sólo 5%, sobre la base de una gestión fiscal que no recurrió al crédito bancario, una reducida expansión monetaria, la relativa estabilidad del tipo de cambio nominal, el mantenimiento de los precios internos del petróleo y una oferta suficiente de granos básicos que llevó a un incremento de sólo 2% en el precio de los alimentos. El desequilibrio financiero del Gobierno Central casi se duplicó con respecto al año anterior, ya que pasó de 3% a casi 6% del producto. El mayor déficit se originó en el incremento de los gastos de capital destinado, en gran medida, a un programa de rehabilitación de carreteras, ya que el ahorro corriente del gobierno aumentó. En efecto, los ingresos corrientes superaron el pausado incremento de los gastos, aun cuando se eliminaron impuestos sobre las exportaciones y la base gravable del tributo aduanero no acompañó la variación del tipo de cambio. El superávit en las empresas públicas, sin embargo, redujo el déficit del sector público no financiero por debajo de 3% del PIB. De todos modos, la ampliación del déficit no presionó sobre la expansión monetaria, puesto que se obtuvieron donaciones y suficiente financiamiento externo para cerrar la brecha global. La eliminación del subsidio a los descuentos destinados a la producción y comercialización de granos básicos, constituyó un avance sustancial en el programa de eliminación del gasto cuasifiscal. La reducción del crédito al sector público permitió incrementar más de 10% real los préstamos al sector privado. Con ello, la oferta monetaria aumentó poco más de 10% en términos nominales. Por su parte, los depósitos de ahorro y a plazo aumentaron en un tercio bajo el incentivo de tasas pasivas de interés positivas en términos reales, en el marco de la desreglamentación de las tasas de interés

iniciada en 1990. Las tasas de interés activas se mantuvieron en torno a 22% anual.

En El Salvador se asistió a un rebrote de la inflación durante la segunda mitad de 1992. Luego del éxito de la política de estabilización que había reducido el ritmo de variación de precios a casi la mitad durante 1991 (10%), éste se aceleró a alrededor de 17% en los doce meses terminados en noviembre de 1992. Se volvió, así, a niveles similares a los registrados dos años antes. Si bien el detonante del empuje de precios fue un reajuste de las tarifas públicas y la aplicación de la nueva ley sobre el impuesto al valor agregado durante la segunda mitad del año, el repunte inflacionario estuvo alimentado por un persistente desequilibrio fiscal del orden de 5% del producto y la aceleración de la oferta monetaria. El ingreso de recursos externos continuó representando un factor gravitante en la expansión monetaria; y también en el financiamiento del gasto de consumo privado; en este sentido, las familias recibieron transferencias unilaterales privadas desde el exterior por un monto superior al de las exportaciones de bienes. Por último, durante el año se liberalizaron totalmente las tasas de interés y se concluyó la colocación en el público de las acciones de tres bancos comerciales.

En Guatemala la inflación se incrementó levemente, de 10% a 12%. El segundo año de estabilidad de precios, luego del alto registro de casi 60% en 1990, continuó apoyado en una reducida variación del tipo de cambio nominal bajo un sistema de minidevaluaciones con banda de flotación, y en una prudente gestión fiscal que mostró un leve déficit de 0.5% del producto. Sin embargo, la caída de los principales precios de exportación, un dinámico comportamiento de las importaciones y el aflojamiento de la política monetaria —que implicó un descenso de las tasas de interés— dieron lugar a una activa demanda de divisas, lo que resultó en una pérdida de reservas internacionales del orden de 120 millones de dólares (poco menos de 10% de las exportaciones de bienes). La autoridad monetaria anunció a principios de año su decisión de mantener fija la cotización del dólar, dentro de una banda de flotación de 4%. Como la persistente demanda de divisas presionaba el tipo de cambio, el Banco Central incrementó la oferta de dólares de 4 a 11 millones diarios en el último bimestre de 1992. La política fiscal también resultó más expansiva que durante el año anterior, cuando se había logrado un superávit del orden de medio punto porcentual del producto. Aun cuando los ingresos corrientes se incrementaron a 9.5% del PIB —en el contexto de la mayor tasa de crecimiento de los últimos siete

años—, los gastos lo hicieron más rápidamente, de 8.6% a 10% del PIB. El aumento de los salarios públicos tuvo importante participación en este comportamiento, ya que la inversión ejecutada sólo alcanzó 40% de la programada. Durante el año se aprobó una reforma fiscal que generalizó el cobro del impuesto al valor agregado; se sancionó, también, una ley que unifica los aranceles en la subregión centroamericana. La moderada inflación y el aumento de los salarios llevaron a un incremento de las remuneraciones medias reales por primera vez en varios años.

República Dominicana consolidó la estabilización de precios alcanzada el año anterior. La inflación en los doce meses terminados en octubre fue 6%, escasamente por encima del 4% de 1991 y en fuerte contraste con el 100% registrado dos años antes. Las tasas mensuales de inflación fueron negativas durante el primer trimestre y menores a 1% anual durante la mayor parte del año. La estabilidad de los precios internos continuó apoyada sobre políticas fiscal y monetaria restrictivas y una lenta evolución del tipo de cambio nominal. En efecto, el Gobierno Central amplió su superávit a alrededor de 3% del producto, debido a una mayor presión fiscal. Por una parte, la recaudación sobre la actividad interna aumentó debido a la elevación de 6% a 8% del impuesto sobre las ventas, mientras que se incrementó significativamente el gravamen sobre el petróleo; por otra, el arancel medio efectivamente percibido sobre las importaciones se incrementó sensiblemente, en razón del ascenso de los valores de aforo. Dentro de los gastos, mientras los de capital se expandieron considerablemente, los corrientes lo hicieron en forma moderada.

La holgura monetaria derivada de la gestión superavitaria del Gobierno Central permitió incrementar el crédito al sector privado, que se dirigió, en particular, al comercio y a la producción agropecuaria. A diferencia del año anterior, el flujo de reservas internacionales, aunque positivo, no presionó significativamente sobre la política monetaria. La moneda nacional se devaluó lentamente durante el primer semestre, pero la cotización del dólar hacia fines de año se encontraba cercana a la de fines del año anterior.

Panamá mantuvo su reducida variación de precios alrededor de 1% anual, con cierta mejoría de la gestión fiscal, aún deficitaria. Los países del Caribe, por último, mostraron diversos comportamientos. Haití, afectado por graves disturbios políticos, incrementó de 7% a 18% su tasa de inflación, lo que revirtió el avance del año anterior. También Trinidad y Tabago

retrocedió en su política antiinflacionaria, volviendo a un nivel de 8% anual (2% en 1991). Barbados, por su parte, continuó registrando el comportamiento oscilante de los últimos años; esta vez, la inflación se desaceleró a 6%. Jamaica registró el mayor avance en esta subregión; luego del estallido del año anterior, cuando alcanzó 77%, una exitosa política de estabilización redujo a sólo 14% en septiembre la variación anual de los precios al consumidor.

3. El sector externo

a) El contexto internacional

Durante 1992 las economías de los países industriales han convergido hacia tasas similares, de débil crecimiento o desaceleración, que en conjunto representarían una escasa reanimación de su nivel de actividad, después de la evolución desfavorable registrada en 1991, cuando casi todas ellas estuvieron en recesión o mostraron un bajo crecimiento. En efecto, sólo Estados Unidos y Canadá muestran señales de que estarían iniciándose procesos de reactivación, mientras que la mayoría de las otras economías desarrolladas se han desacelerado. Por otra parte, ocurrieron acontecimientos preocupantes en el ámbito internacional, como las turbulencias en los mercados de cambios de los países europeos, la declinación del mercado bursátil japonés, las tensiones acontecidas a raíz de las negociaciones en el GATT sobre productos agrícolas y la continuación del derrumbe de las economías de Europa Oriental y de la ex-Unión Soviética. Como consecuencia de esa situación, los mercados de exportación de los países de América Latina y el Caribe continuaron con la atonía observada en el año anterior en la demanda de productos básicos, con nuevas caídas de sus precios y una demanda debilitada de productos manufacturados. Sin embargo, al mismo tiempo, la región volvió a verse favorecida por una nueva baja en el nivel de las tasas de interés internacionales en dólares, por el mantenimiento de los flujos de capitales desde el exterior y por el bajo nivel del dólar en los mercados internacionales en la mayor parte del año.

El ritmo de expansión de las economías industriales fue moderado (1.5%), casi un punto porcentual más que el del año anterior, pero inferior al registrado en el período 1984-1990, que en promedio había sido de 3.5%. Esa recuperación se debió especialmente a la evolución de la economía de los Estados Unidos, con una expansión cercana a 2%, después de la caída de 1% en 1991, pero con una tendencia creciente en el tercer trimestre.

En cambio, la desaceleración se acentuó en Japón, donde en el primer semestre el producto creció sólo 2%, o sea dos puntos y medio menos que en el año anterior y bastante por debajo de su desempeño en los últimos años; en el tercer trimestre esa declinación se acentuó. Por su parte, Alemania, que después de haber registrado una alta tasa de crecimiento a principios del año anterior, comenzó a declinar a raíz de la severa política monetaria aplicada para enfrentar las presiones inflacionarias derivadas del elevado déficit fiscal y del incremento de los salarios. Estas dificultades de la economía alemana afectaron a los restantes países europeos, con lo cual el crecimiento del conjunto de la Comunidad Económica Europea se ubicaría entre 1% y 1.5%.

El volumen del comercio mundial se expandió cerca de 5%, con lo cual mejoró con respecto al bajo crecimiento del año anterior (algo más de 2%), pero se mantuvo muy por debajo del registrado en el período 1987-1989, cuando había sido en promedio superior a 7% anual. Asimismo, la oferta mundial de algunos productos agrícolas fue abundante respecto a la demanda deprimida, con lo cual los precios de los productos primarios continuaron la tendencia declinante de los últimos años. Las cotizaciones del algodón, banano, cacao, café, carne, cobre, mineral de hierro y plomo empeoraron, algunas de ellas en forma significativa. En cambio, las cotizaciones de trigo, estaño y zinc aumentaron. (Véase el cuadro 13.) Los precios del petróleo oscilaron en torno a un promedio similar al del año anterior.

En el mercado financiero internacional, las tasas de interés de corto plazo de la mayoría de los países industriales mostraron una tendencia declinante en 1992, en razón de la recesión económica y el bajo ritmo de inflación. En particular, las tasas de interés en los Estados Unidos siguieron bajando, influidas por la política monetaria aplicada para revertir la recesión económica. Con ello, las tasas en dólares se situaron en uno de los niveles más bajos de los últimos treinta años. En cambio, en Alemania e Italia la política monetaria se orientó a frenar las presiones inflacionarias, con lo cual las tasas de interés se elevaron apreciablemente. Por otra parte, en el segundo semestre, la situación monetaria y financiera de los países europeos se enrareció, a raíz de los problemas que encontró la convergencia de las tasas de inflación y de las tasas de interés entre los países del Sistema Monetario Europeo (SME) y que condujeron a una situación muy volátil de los mercados de cambios, que obligó a Italia y a Gran Bretaña a abandonar temporalmente el SME, a devaluar la peseta española y el escudo portugués y a grandes presiones

contra el franco francés, que en definitiva fueron superadas por la intensa intervención de las autoridades monetarias de Alemania y Francia.

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

El valor de las exportaciones de bienes de la región creció moderadamente (4%), llegando a 126 000 millones de dólares, lo que significó una cierta animación después de la ligera caída del año anterior. Sin embargo, la expansión de 1992 fue muy reducida, en comparación con la registrada en 1987-1990, cuando las ventas externas se habían ampliado en promedio 12% anual, y obedeció exclusivamente al incremento del cuántum, superior a 6%. Los valores unitarios cayeron más de 2%, por las desfavorables condiciones imperantes en los mercados externos. (Véase el cuadro 10.)

El desempeño de las exportaciones en la región fue además muy heterogéneo; cinco países –Brasil, Costa Rica, Chile, Guatemala y Honduras– mostraron ampliaciones significativas (entre 6% y 19%), en tres –Argentina, Ecuador y Uruguay– se registraron moderados incrementos, en cuatro –El Salvador, México, Panamá y Perú– se estancaron, mientras que en las restantes siete economías con información disponible –Bolivia, Colombia, Haití, Nicaragua, Paraguay, República Dominicana y Venezuela– el valor de las exportaciones cayó, en cinco de ellas con contracciones entre 10% y 26%. Los países exportadores de petróleo disminuyeron 2% el valor de sus exportaciones, con una caída del valor unitario de casi 3%, a raíz principalmente de la baja de los precios promedios de los hidrocarburos, y un incremento del cuántum inferior a 1%. Los países no exportadores de petróleo, en cambio, mostraron un incremento del valor de sus exportaciones de 9%, atribuible a los mayores volúmenes exportados, en tanto que el valor unitario se redujo ligeramente (2%).

El valor de las ventas externas de los países exportadores de petróleo disminuyó de 56 500 millones de dólares en 1991 a 55 400 millones en 1992. Venezuela mostró una disminución de 6%, debido esencialmente a la significativa reducción de los valores unitarios del petróleo, lo que reflejó con cierto desfase la caída de los precios internacionales. Ello fue consecuencia directa de la paulatina normalización del mercado internacional de hidrocarburos después del fin del conflicto del Golfo Pérsico y de la recesión en los países industriales. Las ventas no petroleras se mantuvieron estancadas, lo que es atribuible a los menores incentivos

fiscales, la redestinación de ventas al creciente mercado interno y la baja del tipo de cambio real. En México, el valor de las exportaciones creció débilmente (1%), a causa de la lenta evolución económica de los países industriales, la gradual sobrevaluación del peso, el estancamiento de las exportaciones petroleras y diversos problemas en las de otros productos primarios. Las ventas externas no petroleras crecieron sólo algo menos de 3%, mientras que el año anterior se habían expandido 13%; entre ellas, las manufacturas aumentaron 7%, frente a casi 16% en 1991. Por otra parte, las condiciones climáticas adversas determinaron que las exportaciones agropecuarias disminuyeran 14%, en tanto que la persistencia de cotizaciones deprimidas incidieron en una fuerte contracción de los productos extractivos (-37%). En Colombia las exportaciones disminuyeron 6%, debido a los problemas del mercado del café y la reducción de los subsidios a la exportación. El descenso en el valor de las exportaciones fue generalizado, con excepción del petróleo y sus derivados. Las ventas externas de café declinaron significativamente, a raíz de la caída de los precios internacionales del grano. Las exportaciones no tradicionales, que desde hacía algunos años mostraban gran dinamismo, se contrañeron en 1992 (-6%), lo que obedeció sin duda a la eliminación de los subsidios que las favorecían. En Perú, el incremento del volumen de las exportaciones de las exportaciones apenas compensó la caída de sus precios. Este débil desempeño se debió al bajo nivel del tipo de cambio, así como a la incidencia de factores climáticos adversos en el caso de las exportaciones agrícolas y pesqueras. En Ecuador las exportaciones tuvieron un moderado incremento (4%), gracias al fuerte aumento registrado en los embarques petroleros. En cambio, las exportaciones de pescado, camarón y banano, que habían mostrado gran dinamismo en años recientes, se estancaron por los problemas climáticos que afectaron al país. En Bolivia el valor de las exportaciones se desplomó (-18%), debido tanto a una caída del valor unitario como también a una contracción de los volúmenes. (Véase nuevamente el cuadro 10.)

Los países no exportadores de petróleo sudamericanos, con la excepción de Paraguay, incrementaron el valor de sus exportaciones. En Brasil las ventas externas tuvieron un incremento de casi 13%, con lo cual alcanzaron 35 600 millones de dólares, el nivel más alto en la historia del país, recuperándose así de los magros resultados de los dos años anteriores. Ello obedeció especialmente al fuerte incremento de las exportaciones a los países de la ALADI (más de 50%) y, en

particular, las dirigidas a la Argentina, favorecidas tanto por la política de apertura de este país como por la favorable paridad cambiaria en relación al peso argentino. En Chile las exportaciones aceleraron su tendencia expansiva con un incremento de casi 12%, destacando el desempeño de las distintas del cobre, que se ampliaron en 15%, a pesar de una merma de 4% en el tipo de cambio real en 1992 y de 6% en el año anterior. Las exportaciones de cobre se vieron afectadas por una nueva caída del precio internacional del metal. En Argentina el valor de las exportaciones se incrementó 6%, gracias a la fuerte expansión registrada por las de trigo y maíz, tanto por aumento del cuántum como del valor unitario. En cambio, las exportaciones de oleaginosos tuvieron una caída y los rubros restantes registraron un ligero aumento. El mantenimiento de los volúmenes exportados, en un momento de reactivación interna y apreciación cambiaria, sugiere que los aumentos observados en los últimos años no serían fácilmente reversibles; por otro lado, no se perciben señales de expansión significativa de las ventas de bienes industriales, salvo el caso de los automotores a Brasil. En Uruguay las exportaciones se incrementaron cerca de 5%, gracias a una recuperación parcial en los productos tradicionales (en especial carne y lana), cuyo valor aumentó 10% después de caer en una cuarta parte durante 1990. Asimismo, las exportaciones no tradicionales continuaron con un moderado crecimiento, favorecido por la paridad ventajosa con Argentina. En Paraguay las exportaciones declinaron 13%, a raíz de la fuerte disminución de las ventas de algodón (-24%), las cuales se vieron afectadas por la caída del precio internacional. También hubo una contracción en las exportaciones de semillas de soja (-20%), pero los derivados de la soja —aceite y harina— registraron incrementos significativos, alcanzando niveles sin precedentes.

Los países de Centroamérica y el Caribe con información disponible, mostraron un incremento de 3% en el valor de sus exportaciones, pese a la nueva caída del precio del café, uno de los rubros más importantes de las ventas externas de esos países, así como los problemas de las de algodón. En Costa Rica, el valor de las exportaciones de bienes aumentó 19%, gracias a la extraordinaria expansión de productos no tradicionales, entre los que se destacaron la maquila, el melón y prendas de vestir, y de productos tradicionales, como el banano, que aún no sufría los efectos de las nuevas barreras comerciales impuestas por Europa a ese producto. En cambio, las exportaciones de café se redujeron 26%, ya que además de la baja del precio internacional, hubo una disminución en el volumen. Las exportaciones de

Guatemala crecieron más de 6%, pese a la merma de los precios de los productos principales. En El Salvador, el valor de las exportaciones se estancó, debido a la fuerte contracción de las ventas externas de café, ya que las exportaciones no tradicionales tuvieron un alza de 13%, especialmente por las ventas a los otros países del Mercado Común Centroamericano. Las exportaciones de bienes de Honduras aumentaron casi 10%, con una expansión de 20% del volumen exportado, que compensó con creces la fuerte caída en los precios. La recuperación de las exportaciones de banano, después de la tendencia declinante de los cuatro años anteriores, y la continuación del gran dinamismo de los embarques de camarón y langosta, contribuyeron a ese notable desempeño. En Nicaragua, el valor de las exportaciones declinó 12%, como consecuencia del desplome de los precios de los principales productos de exportación, que anuló por completo las ganancias obtenidas por los mayores volúmenes exportados de algunos productos, en particular café y carne. En Panamá las exportaciones de productos nacionales, dominadas por el banano, se expandieron escasamente, no habiendo además registrado cambios de importancia en su composición. En tanto, las reexportaciones de la Zona Libre de Colón registraron una leve disminución. En la República Dominicana, el valor las exportaciones tuvo un nuevo desplome (-10%), en razón de una caída casi generalizada en los productos tradicionales. En ferrocarril y azúcar cruda, los dos rubros de mayor peso relativo, fue particularmente significativa.

El valor de las importaciones de bienes de América Latina y el Caribe aumentó nuevamente —por tercer año consecutivo— en forma notable (18%), alcanzando 132 000 millones de dólares; los países exportadores de petróleo registraron un mayor aumento (21%), mientras que los países no exportadores de petróleo las incrementaron 16%. Las expansiones en ambos conjuntos de países obedecieron exclusivamente a los incrementos del cuántum, ya que los valores unitarios variaron ligeramente (en torno a 1%). En dieciséis países de los diecinueve con información disponible, las importaciones aumentaron, en tanto que sólo en tres —Brasil, Haití y Paraguay— declinaron. Aunque la expansión fue generalizada, el 40% del aumento del total regional correspondió a México, donde las importaciones se ampliaron en 8 000 millones de dólares, y otro 30% se debió a Argentina, con un aumento de 5 700 millones. También fueron importantes los incrementos de Colombia, Costa Rica, Chile, Guatemala, República Dominicana y

Venezuela, con variaciones superiores a 20%. (Véase el cuadro 11.)

En los países exportadores de petróleo, las importaciones aumentaron de 59 300 millones de dólares a 71 600 millones. Las importaciones de México continuaron incrementándose vertiginosamente (21%), por quinto año consecutivo, para llegar a 46 000 millones de dólares, casi cuatro veces el valor registrado en 1987. Destaca el gran aumento (cerca de 40%) de las importaciones de bienes de capital y de bienes de consumo. En el segundo semestre se observó, sin embargo, cierta desaceleración de las compras externas, motivada por el menor ritmo de crecimiento del nivel de actividad y por los efectos de medidas administrativas orientadas a evitar prácticas desleales de comercio y a reforzar el cumplimiento de normas nacionales de calidad. En Venezuela las importaciones volvieron a incrementarse en forma significativa (25%), ascendiendo a 12 700 millones de dólares. En esta expansión incidieron el fuerte incremento de la actividad económica, el bajo tipo de cambio real y la rebaja de aranceles establecida por el programa de liberación comercial iniciado en 1989 y cuya tercera etapa comenzó a regir en mayo de 1991, cuando se redujo el arancel máximo de 50% a 40%. En Colombia las importaciones se elevaron en 1 000 millones de dólares, llegando a 5 600 millones, como consecuencia de la política de apertura, que se había profundizado en el transcurso del año anterior. Las importaciones de Perú aumentaron casi 14%, pese a la recesión económica, reflejando los efectos de la apertura comercial y del bajo nivel del tipo de cambio real. Las de Ecuador se ampliaron escasamente (poco más de 2%). Hasta agosto las compras externas se habían expandido en forma significativa (12%), especialmente en bienes de consumo duradero, bienes de capital industriales y equipos de transporte. Sin embargo, como era de esperar, las importaciones bajaron abruptamente con el nuevo programa económico, que entre otras cosas, significó un aumento del 35% del tipo de cambio oficial. En Bolivia las importaciones se incrementaron 10%, gracias a la fuerte expansión de la inversión, la continuación del crecimiento del nivel de actividad y los mayores ingresos de capital que permitieron financiar esas mayores compras externas.

En los países sudamericanos no exportadores de petróleo las importaciones de bienes se incrementaron de 39 000 millones de dólares a 45 600 millones. En Argentina, como reflejo de la fuerte expansión de la demanda interna, la política de apertura y la baja del tipo de cambio real, las importaciones volvieron a incrementarse espectacularmente (77%),

lo que se manifestó en todas las categorías de bienes. La política de importaciones tuvo cierto ajuste en el mes de octubre, cuando junto con un aumento de los reintegros a la exportación, se elevó de 3% a 10% la tasa de estadística que grava a todas las mercaderías introducidas al país, lo que significó un alza de los tipos de cambios efectivos; sin embargo, su incidencia no llegó a reflejarse en las compras externas de 1992. En Chile las importaciones mostraron un alto dinamismo (25%), motivado por el elevado crecimiento de la economía, el abultado ingreso de capitales y la gradual merma del tipo de cambio real. En particular, las importaciones de bienes de consumo y de capital tuvieron incrementos cercanos a 40%. En Uruguay registraron un rápido ascenso (11%) que se originó en el vigoroso incremento de casi todos los rubros, salvo las adquisiciones de petróleo. Cabe señalar que la acelerada expansión observada en las compras de bienes de consumo puede incluir, junto a las abultadas internaciones de vehículos automotores, artículos que son vendidos a visitantes que residen en la Argentina. En Brasil las importaciones declinaron 4%, a raíz de la severa recesión económica que afectó principalmente a la actividad industrial y del aumento del tipo de cambio real. En Paraguay hubo también una disminución en el valor de las compras externas (-6%), debido a una reducción del ingreso de capitales y de la atenuación de las reexportaciones hacia los países vecinos. El avance que tuvo el proceso de apertura, con la rebaja y simplificación de los aranceles a partir del mes de julio, no ha incidido hasta el momento en forma apreciable sobre las importaciones.

En los países de Centroamérica y el Caribe con información disponible, el valor de las importaciones aumentó 12%. Con la excepción de Haití, afectado por un bloqueo internacional, todos los países de este conjunto incrementaron sus compras externas, aunque con amplias diferencias entre ellos. En Costa Rica las importaciones fueron particularmente dinámicas (30%) como consecuencia de las medidas de liberalización, que se aceleraron en 1992 con desgravaciones y eliminación de sobretasas y depósitos previos. En Guatemala las compras externas también se expandieron en forma significativa (25%), con incrementos de 44% en las de bienes de consumo. En esta expansión incidió la política de apertura iniciada en 1990 y que se aceleró en 1991 con la eliminación de diferentes permisos a la importación. En la República Dominicana, la reactivación económica y la apertura comercial determinaron un notable aumento de las importaciones de bienes (20%), cuyo financiamiento fue facilitado por un importante ingreso de capitales. En El

Salvador las importaciones crecieron más moderadamente (11%), concentrándose especialmente en bienes de capital para el transporte y la construcción y en bienes de consumo. En Honduras, el valor de las importaciones se incrementó 4%, por la reanimación económica; salvo en el rubro petróleo y derivadas, donde disminuyó el valor de las compras externas, en el resto de las categorías se registraron aumentos. En Panamá las importaciones destinadas a la actividad interna aumentaron cerca de 10%, reflejando la normalización de la economía después de la crisis de 1987-1989. En cambio, las importaciones de la Zona Libre de Colón (para ser reexportadas) se estancaron después de la notable expansión de 1991. En Nicaragua las importaciones se ampliaron en 6%; los rubros de mayor dinamismo fueron las compras de bienes de consumo y las de bienes de capital e intermedios para la industria, así como los materiales de construcción.

La relación de los precios del intercambio del conjunto de la región cayó más de 3%, debido principalmente a la disminución del valor unitario de las exportaciones, en razón de que el de las importaciones sólo aumentó 1%. Ello se agrega a anteriores caídas, en especial las pronunciadas reducciones ocurridas en 1981-1982 y en 1985-1986, con lo que los términos de intercambio de América Latina y el Caribe fueron 28% inferiores a los registrados en 1980. El descenso afectó a todas las economías de la región, con la excepción de Argentina. En los países exportadores de petróleo, la caída de la relación de precios del intercambio fue 4%, con una evolución más desfavorable en Bolivia y Venezuela, mientras en México sólo declinó ligeramente. En los sudamericanos no exportadores de petróleo, la relación de precios del intercambio disminuyó 2%. En Paraguay, a causa principalmente de la baja en los precios del algodón, la caída fue de 9%, en tanto que en Chile descendió 4% en virtud de los menores precios del cobre. En Brasil, por su parte, la disminución de la relación de precios del intercambio (-2%) obedeció exclusivamente al deterioro de los precios de exportación. En Argentina, en cambio, el incremento de los valores unitarios de exportación, principalmente por el alza del precio del trigo, permitió elevar la relación de precios del intercambio, aunque en forma muy modesta. Los países de Centroamérica y el Caribe experimentaron una evolución extremadamente adversa, ya que en todos ellos la relación de los precios del intercambio mostró descensos considerables, con una baja vertical de 16% en el caso de Nicaragua. En ello incidió especialmente el derrumbe de los precios de los productos principales de

exportación de ese conjunto de países, entre los que destacaron los de café, algodón y ferroníquel. (Véase el cuadro 12.)

El poder de compra de las exportaciones de la región —definido como el volumen de exportaciones ajustado por la relación de precios del intercambio— aumentó 3%, menos de la mitad del crecimiento del cuántum, dada la erosión provocada por el deterioro de la relación de precios del intercambio. (Véase el cuadro 13.) Este resultado obedeció, sin embargo, a evoluciones de distinto signo en los países exportadores de petróleo y en las demás economías. En el primer grupo de países, la disminución de los precios internacionales del petróleo condujo a que el poder de compra de sus exportaciones se redujera más de 3%. En Venezuela la disminución fue de casi 8%, puesto que el cuántum de exportaciones se estancó, dada las restricciones que enfrentó el mercado petrolero, mientras la relación de precios del intercambio declinó en forma significativa. También en Colombia hubo una reducción de igual magnitud en el poder de compra de las exportaciones, debido básicamente a la caída del precio del café y a la reducción del cuántum de las exportaciones no tradicionales. A su vez, en Bolivia se registró una baja de 20%, a raíz de la merma considerable tanto de los volúmenes como de la relación de precios del intercambio. En Perú hubo una caída de casi 1%, reflejo del deterioro de la relación de precios del intercambio. En México, el poder de compra de las exportaciones se estancó, ya que el ligero aumento de los volúmenes exportados fue compensado por la baja de la relación de intercambio. Ecuador fue el único país de este conjunto que incrementó el poder de compra de sus exportaciones, gracias a los mayores embarques de petróleo, que superaron con creces el efecto de la caída en la relación de precios del intercambio. En los países no exportadores de petróleo destacan los casos de Brasil, Costa Rica y Chile, los cuales tuvieron incrementos en el poder de compra de las exportaciones de 13%, 18% y 10%, respectivamente, a causa exclusivamente de los mayores volúmenes exportados. En cambio, hubo disminuciones significativas en Haití, Nicaragua, Paraguay y República Dominicana, debido a que a la evolución desfavorable en la relación de precios del intercambio se agregó una contracción sustancial de los cuántum de exportación. (Véase el cuadro 13.)

c) El saldo del balance de pagos en cuenta corriente y su financiamiento

Como el valor de las importaciones aumentó considerablemente, mientras que el de las exportaciones se expandió sólo

moderadamente, el saldo del comercio de bienes fue negativo, con un vuelco de 16 000 millones de dólares, con respecto al año anterior. Este saldo había sido positivo desde 1983 y en los años siguientes subió vigorosamente, llegando a cerca de 30 000 millones de dólares en 1990. En 1991, con la fuerte expansión de las importaciones y el estancamiento de las exportaciones, dicho saldo se había reducido a menos de la mitad. Con la continuación de esas tendencias en 1992, no sólo desapareció el superávit, sino que se hizo desfavorable en 5 900 millones de dólares. Este vuelco en el resultado del intercambio de la región se debió principalmente al aumento del déficit de México por casi 8 000 millones de dólares, el cambio de signo en Argentina, que pasó de un superávit de 4 000 millones de dólares a un déficit cercano a 400 millones, y a la reducción del saldo positivo de Venezuela en alrededor de 3 400 millones de dólares. También disminuyeron los superávits de Colombia (en 1 500 millones de dólares) y Chile (en 800 millones de dólares), mientras que en Uruguay el pequeño superávit se transformó en déficit, con un vuelco de 200 millones de dólares. Asimismo, se incrementaron los déficits de Costa Rica, El Salvador, Guatemala (en 340 millones de dólares), Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú (en 600 millones de dólares) y República Dominicana (en 420 millones de dólares). Por el contrario, se registraron aumentos de los superávits comerciales de Brasil, por casi 5 000 millones de dólares, y de Ecuador. A su vez, en Honduras el déficit comercial se redujo considerablemente.

El monto neto devengado de utilidades e intereses de América Latina y el Caribe disminuyó en 1 400 millones de dólares, con lo cual se ubicó en 29 400 millones de dólares. Esta disminución favoreció a varios países: Argentina, donde se redujo 1 400 millones, Brasil (1 000 millones de dólares), Colombia (400 millones), Ecuador (100 millones) y Uruguay (40 millones). En Centroamérica y el Caribe, los egresos por este concepto se incrementaron en todos los países, con excepción de El Salvador y Haití.

El menor pago neto por servicio de factores de América Latina y el Caribe refleja el efecto neto de corrientes contrapuestas. Por un lado, los intereses devengados sobre la deuda externa bajaron en prácticamente todos los países, debido principalmente a la merma de las tasas de interés internacionales en dólares. Por otro lado, sin embargo, las remesas de utilidades sobre la inversión directa extranjera aumentaron significativamente, neutralizando en parte la menor corriente global de intereses pagados.

Como el deterioro en el intercambio comercial resultó bastante superior a la reducción de los montos devengados por utilidades e intereses, el déficit de la cuenta corriente se elevó de 19 400 millones de dólares a 32 700 millones, continuando con la ampliación iniciada el año anterior. Sin embargo, si se excluye Brasil, que logró una elevado superávit en 1992, el déficit correspondiente a las restantes economías de la región más que se duplicó, ya que se incrementó de 18 400 millones de dólares a 39 000 millones. (Véase el cuadro 15.)

El incremento del déficit de la cuenta corriente o la reducción del superávit se debieron a evoluciones análogas en la mayor parte de los países de la región. Los países exportadores de petróleo, con la excepción de Ecuador, aumentaron sustancialmente su déficit, con lo cual el saldo negativo para el total de este grupo pasó de 12 900 millones de dólares a 27 300 millones. México volvió a aumentar en forma sustancial su déficit, de 13 500 millones de dólares a 20 700 millones. Por su parte, Venezuela que en 1991 había reducido su superávit a menos de 2 000 millones de dólares, registró 1992 un déficit de 3 700 millones. A su vez, en Colombia su superávit de 2 600 millones de dólares se redujo a poco más de 1 000 millones. En tanto, en Bolivia el déficit aumentó 200 millones de dólares, en Perú se mantuvo constante y en Ecuador se redujo en más de 100 millones. El conjunto de países sudamericanos no exportadores de petróleo disminuyó el déficit en cuenta corriente de 4 100 millones de dólares a 1 800 millones, pero ello se debió casi exclusivamente al significativo vuelco que tuvo la cuenta corriente de Brasil, puesto que los restantes países de este grupo sufrieron ampliaciones de sus déficits. Entre ellos, destaca el caso argentino, donde el déficit se amplió en más de 4 000 millones de dólares y el de Chile, que se incrementó de 160 millones a 800 millones. En Paraguay hubo también un aumento del déficit, mientras que en Uruguay el superávit casi desapareció. Por el contrario, la fuerte ampliación del superávit en el comercio de bienes en Brasil y la reducción de los egresos netos por utilidades e intereses permitió convertir el déficit de 1 000 millones de dólares en la cuenta corriente de este país en un voluminoso superávit de 6 500 millones. El déficit para el conjunto de países de Centroamérica y el Caribe se incrementó en 1 600 millones de dólares, en forma generalizada.

La cuenta de capital de la región volvió a registrar un elevado saldo positivo, de 57 000 millones de dólares, casi 50% superior al ya elevado monto registrado el año anterior. Sin embargo, este aumento se debió, esencialmente, a Argentina y Brasil, cuyos ingresos de capital se

incrementaron en 3 700 millones de dólares y 8 800 millones, respectivamente, y, en menor medida, a los aumentos de la corriente de capitales hacia Chile, México y Venezuela. Los países exportadores de petróleo, que en 1991 habían tenido ya un elevado saldo positivo en la cuenta de capital de casi 27 000 millones de dólares, lo incrementaron a 31 600 millones en 1992. Tres cuartas partes de esos flujos correspondieron a México, donde afluyeron 23 000 millones de dólares, en comparación con más de 21 000 millones en el año anterior. En los otros países exportadores de petróleo, con la excepción de Perú, hubo incrementos significativos en los flujos e incluso en Colombia, donde el saldo de capital había sido negativo en 1991, pasó a ser positivo. En los países sudamericanos no exportadores de petróleo, los ingresos de capitales más que se duplicaron respecto al monto del año anterior. Destaca el ingreso de capitales a Brasil, que ascendió de 1 200 millones de dólares a 10 000 millones, pero también fueron cuantiosos los obtenidos por Argentina, que pasó de 5 300 millones de dólares a 9 300 millones, y por Chile, donde pasaron de 1 400 millones de dólares a 2 700 millones. En cambio, en Paraguay los flujos de capital cayeron significativamente. Fue alto también el ingreso de capitales a los países de Centroamérica y el Caribe (3 800 millones de dólares), aunque resultó prácticamente igual al registrado en 1991.

En Argentina, el bajo nivel de las tasas internacionales de interés en dólares continuó alentando un cuantioso ingreso de capitales externos, incluido el regreso de fondos que los residentes mantenían en otras plazas financieras, con lo cual el saldo positivo de la cuenta de capital resultó casi 70% mayor que el del año anterior, que ya había sido muy elevado. El ingreso de capitales en Brasil se incrementó en forma sustancial, de 1 200 millones de dólares a 10 000 millones, en razón del creciente diferencial que se observó a lo largo de 1992 entre las tasas de interés externas con las internas, las que en términos reales llegaron hasta 5% mensual. Asimismo, ese flujo se vio estimulado por los resultados favorables alcanzados en la negociación de la deuda externa brasileña con sus acreedores. Esos recursos se canalizaron a través de líneas de crédito para el comercio exterior, en especial exportaciones, bonos y documentos comerciales de corto y mediano plazo de empresas brasileñas e inversiones en acciones, por parte de fondos extranjeros, a través de las Bolsas de São Paulo y Rio de Janeiro. A partir de julio, la crisis política desaceleró el ingreso de capitales e incluso los canalizados por las bolsas registraron una salida neta. Como consecuencia de esa situación, el ingreso

de capitales en el segundo semestre fue de algo más de 1 000 millones de dólares, que contrasta con el monto superior a 8 000 millones registrado en el primer semestre.

La cuenta de capital de México continuó registrando una considerable afluencia de recursos externos, por cuarto año consecutivo, aunque a un menor ritmo de crecimiento que en 1991. Alrededor de 60% de estos recursos se destinaron a inversiones en cartera (bonos y acciones), mientras que un quinto se destinó a la inversión directa. Asimismo, cabe señalar la mejora en la calificación del riesgo asociada al país y la reapertura de algunos segmentos del mercado internacional de capitales. Hasta el mes de septiembre, tanto el gobierno federal como ciertas empresas y organismos estatales captaron recursos por cerca de 1 200 millones de dólares a través de la colocación de bonos en plazas estadounidenses y europeas. A su vez, continuó aumentando el endeudamiento foráneo del sector privado; en particular, algunas empresas lograron situar emisiones de valores en los mercados bursátiles del exterior, aunque la percepción de ciertos síntomas de saturación llevaron a limitar las colocaciones y a elevar los rendimientos reales de los instrumentos. En Chile, el ingreso neto de capital continuó siendo elevado, duplicó el del año anterior, pese a las medidas restrictivas adoptadas durante el año con la finalidad de evitar dichos flujos, que creaban restricciones al manejo de la política monetaria y que presionaban a una reevaluación de la moneda nacional. En Venezuela se incrementó el ingreso de capitales, pero ello se basó en un mayor endeudamiento de PDVSA, la empresa petrolera estatal. En cambio, los ingresos privados por inversiones declinaron, particularmente en el segundo semestre, fruto de la lentitud del proceso de privatización (de 1 400 millones de dólares en 1991 se redujo a sólo 100 millones en 1992) y de la incertidumbre respecto a la permanencia del modelo económico.

Como el ingreso neto de capital fue 70% más alto que el déficit de la cuenta corriente, el saldo del balance de pagos de América Latina y el Caribe resultó positivo por 24 000 millones de dólares, mayor que el saldo del año anterior, que ya había sido muy elevado. Gracias a ello, las reservas internacionales de la mayoría de los países de la región se incrementaron en forma significativa y en sólo cinco disminuyeron. Sin embargo, la mayor parte de ese aumento correspondió al alza de 16 500 millones de dólares que tuvieron las reservas de Brasil, lo que contrasta con los bajos incrementos registrados en los años anteriores. En México, las reservas internacionales se ampliaron en 2 500 millones de dólares, en Argentina y Chile en torno a

2 000 millones, y en Colombia 1 500 millones. Sin embargo, en México hubo una clara desaceleración en la acumulación de reservas, dado que el monto de incremento fue menos de una tercera parte del registrado el año anterior. También hubo aumentos significativos de las reservas en Ecuador (600 millones de dólares), Perú (500 millones), Costa Rica y Uruguay (150 millones), Panamá y República Dominicana (alrededor de 60 millones). En cambio, las reservas internacionales de Venezuela declinaron en 1 600 millones de dólares, aunque manteniendo un nivel holgado de más de 10 meses de importaciones. Por su parte, Paraguay vio menguar sus reservas en casi 500 millones de dólares, mientras en Guatemala cayeron en 120 millones, en Nicaragua 60 millones y en El Salvador 50 millones.

La transferencia neta de recursos financieros a América Latina y el Caribe continuó siendo positiva por segundo año consecutivo, después de nueve años en que se había registrado una cuantiosa remesa neta al exterior. Además, el monto neto de la transferencia financiera recibida por la región se multiplicó por tres respecto al de 1991, con lo cual pasó a representar 17% del valor de las exportaciones de bienes y servicios. (Véase el cuadro 16.) El significativo aumento de las transferencias netas de recursos obedeció principalmente al mayor ingreso de capitales y en mucho menor medida a la disminución de la corriente devengada de intereses y utilidades. Asimismo, al contrario de lo sucedido el año anterior, en que la mejora registrada correspondió en su casi totalidad a tres países, en 1992 un mayor número de países registró una transferencia neta de recursos positiva. En los países exportadores de petróleo, la transferencia positiva, ya observada en 1991, se incrementó a casi 24% del valor de las exportaciones de bienes y servicios. En este grupo de países, por otro lado, sólo Colombia continuó registrando una transferencia neta de recursos negativa. Los países no exportadores de petróleo, que hasta 1991 registraban una transferencia negativa, tuvieron un vuelco significativo, pasando de una remesa neta de algo más de 7% a una transferencia neta de recursos positiva cercana a 12% del valor de sus exportaciones de bienes y servicios. Destaca el vuelco registrado en Brasil, donde de la transferencia neta negativa de 8 000 millones de dólares se transformó en positiva por 1 800 millones. También Argentina pasó de una transferencia neta casi nula a una positiva de 4 800 millones de dólares. Asimismo, Chile tuvo un vuelco, registrando una transferencia positiva por 1 000 millones de dólares, mientras en 1991 había sido negativa por un monto de 400 millones. Por otro lado, los países de Centroamérica y el

Caribe, que tradicionalmente han recibido transferencias netas del exterior, mantuvieron la magnitud de ellas.

4. La deuda externa

a) Las tendencias generales

Después de estancarse en 1991, la deuda externa de la región aumentó 2% en 1992, alcanzando a fines de año un total de 451 000 millones de dólares. (Véase el cuadro 19.) Varios fueron los factores de expansión, destacándose las nuevas colocaciones de bonos en el exterior (las que arrojaron a fines de año un saldo de 10 000 millones de dólares), el desembolso de préstamos oficiales, el aumento de las operaciones de crédito de corto plazo, y una acumulación de atrasos en los pagos por concepto de intereses. A su vez, los dos principales factores contractivos fueron por un lado el reciente repunte del dólar en los mercados internacionales de divisas —el que reduce el valor en dólares de la deuda denominada en otras monedas—, y por otro los diferentes esquemas de reducción de la deuda implantados en muchos países de la región. Finalmente, el crecimiento de la deuda se vio restringido en cierta medida por el dinamismo de los movimientos de capital no crediticio, especialmente la inversión extranjera directa e indirecta (en capital de empresas), así como el flujo de recursos a depósitos de corto plazo en los sistemas bancarios de la región, reflejando en parte la repatriación de capitales.

En contraste con 1991, cuando un total de 14 países de la región registraron una caída absoluta en el monto de sus obligaciones externas, en 1992 sólo 4 países —Argentina, Paraguay, Honduras, y la República Dominicana— experimentaron tales disminuciones. (Véase otra vez el cuadro 19.)

Aunque Argentina logró reafirmar su acceso al mercado internacional de capitales colocando 1 500 millones de dólares de bonos en el exterior, la deuda total de ese país cayó por tercer año consecutivo, esta vez en 3%. Esta merma se debió a la vez al efecto de un ambicioso programa de privatizaciones en que se admitieron pagarés de la deuda pública como medio de pago, y a un acuerdo de reducción de la deuda bancaria en el marco del Plan Brady.

La marcada reducción (-21%) en el saldo de la deuda externa de Paraguay obedeció básicamente a la eliminación parcial por parte del gobierno de atrasos en el servicio de la deuda. A su vez, el saldo de la deuda de la República Dominicana disminuyó 2% debido a operaciones de recompra de obligaciones bancarias en el mercado

secundario. Finalmente, los ejercicios de reducción de la deuda con los acreedores oficiales explican la merma de 0.4% en las obligaciones globales de Honduras.

En el grupo de países cuya deuda externa aumentó en 1992, el mayor ritmo de crecimiento se registró en Chile (8%), reflejando en gran parte la expansión de las operaciones crediticias de corto plazo vinculadas al comercio. (Véase otra vez el cuadro 19.) El incremento de las obligaciones externas fue también marcado en Nicaragua (7%), como consecuencia a la vez de nuevos créditos oficiales y de la acumulación de atrasos en el pago de intereses a ciertos gobiernos y a la banca privada. Los pasivos externos de Venezuela aumentaron 6%, debido básicamente a transacciones del sector público, y en particular de la empresa petrolera estatal, la que colocó cerca de 1 000 millones de dólares de bonos en el mercado internacional en el primer semestre. La deuda externa de El Salvador se expandió casi 5% al reanudarse en 1992 la contratación de créditos de gobiernos, los que habían mermado en términos netos en 1991. Por su parte, la expansión de más de 4% de la deuda externa brasileña obedeció por un lado a la activa participación de empresas públicas y privadas en los mercados internacionales de bonos (donde colocaron 3 000 millones de dólares de títulos), por otro a la expansión de líneas de crédito de corto plazo (especialmente para el financiamiento de exportaciones), y finalmente a la acumulación de nuevos atrasos en los pagos de intereses respecto a la deuda con la banca privada.

b) La carga de la deuda

En 1992 siguieron atenuándose progresivamente los indicadores del peso de la deuda externa de la región, reforzando la tendencia descendente observada a lo largo de los últimos años. Así, la proporción que representan los intereses devengados sobre la deuda externa en el total de las exportaciones de bienes y servicios de la región bajó por sexto año consecutivo, llegando a un nivel de 20% en 1992, el más bajo desde 1980 y exactamente la mitad del coeficiente máximo registrado en 1982, el año en que se desató la crisis de pagos externos. (Véase el cuadro 20.) No obstante, aún después de tan notorio descenso, los pagos de intereses siguen absorbiendo una proporción todavía excesiva de las divisas de la región, justificando continuados esfuerzos para su reducción.

En 1992, la baja del coeficiente intereses/exportaciones de la región se debió básicamente a la reducción de los intereses devengados, pues las ventas externas mostraron relativamente poco dinamismo y

contribuyeron sólo en forma marginal a esta evolución. La contracción de los pagos por concepto de intereses —de 33 000 millones de dólares en 1991 a 30 000 en 1992—, a su vez, obedeció en parte a la reducción de la deuda bancaria y de la deuda oficial, pero reflejó básicamente la marcada merma de las tasas de interés internacionales en dólares, especialmente las de corto plazo; por ejemplo, a fines de 1992 la LIBOR cayó por debajo de 4%, comparado con 6% un año antes y más de 8% en 1990.

Sin embargo, dos factores contribuyeron a atenuar el impacto de esta importante reducción en las tasas de interés internacionales sobre los pagos de la región por este concepto: por un lado, la transformación, en el marco del Plan Brady, de 34 000 millones de dólares de deuda bancaria con tasas de interés flotantes en bonos a la par con tasas de interés fijas, que en la actualidad están por encima de las del mercado; y por otro, el peso creciente de la deuda multilateral, la que lleva tasas de interés variables relativamente inelásticas en el corto plazo respecto a las tendencias del mercado crediticio en dólares.

En 1992, el coeficiente intereses/exportaciones de bienes y servicios cayó en todos los países de la región menos en cinco. (Véase el cuadro 20.) El menor nivel de intereses devengados sobre la deuda fue el factor principal de este descenso, excepto en Brasil, Chile, Costa Rica y Honduras, países donde también contribuyó el dinámico crecimiento del valor de las exportaciones. En Venezuela, Paraguay y Nicaragua este coeficiente aumentó como consecuencia de los mayores intereses devengados y del descenso de las exportaciones; en Haití el coeficiente se incrementó exclusivamente como resultado de una caída de las exportaciones, mientras que en la República Dominicana se elevó debido a los mayores intereses devengados sobre la deuda.

Prácticamente todos los países de la región continuaron exhibiendo coeficientes intereses/exportaciones por encima de 10%. Los coeficientes más bajos se registraron en Guatemala (6%), Paraguay (7%), Costa Rica (8%), El Salvador y Chile (11%), y la República Dominicana (12%). Las proporciones más altas correspondieron a Nicaragua (122%), Perú (32%), Argentina (27%), Bolivia (24%) Brasil (22%) y Ecuador (21%).

Si bien la evolución del coeficiente intereses/exportaciones ha sido bastante favorable en los últimos años, la relación entre la deuda total y las exportaciones —un indicador más bien estructural del peso de la deuda— ha disminuido relativamente poco en el mismo período. En 1992, este

último coeficiente alcanzó un nivel de 282% para la región en su conjunto, comparado con 290% en 1991 y 310% en 1989. (Véase el cuadro 21.) El nivel de 1992, aunque todavía extraordinariamente alto, es no obstante 34% inferior al máximo de 427% registrado en 1986. Además, el coeficiente no capta el mejoramiento en la estructura de pago de la deuda que se produjo como consecuencia de la ampliación de plazos en el marco de los distintos ejercicios oficiales de reestructuración.

En 1992 el coeficiente deuda total/exportaciones subió en todos los países exportadores de petróleo (excepto Ecuador y México, donde cayó), debido a la marcada caída sufrida por el valor de sus exportaciones, combinada con un mayor endeudamiento externo. (Véase el cuadro 21.) En cambio, el coeficiente disminuyó en todos los países no exportadores de petróleo, salvo Nicaragua, Haití y El Salvador, donde volvió a elevarse marcadamente. En general, las mermas reflejaron mayormente una muy modesta expansión, e incluso en algunos pocos casos una caída, de la deuda externa; las únicas excepciones a esta regla fueron Chile, Brasil, Honduras y Costa Rica, países donde el principal factor explicativo fue la expansión de las exportaciones.

La mayoría de los países todavía tienen un coeficiente deuda/exportaciones que excede el umbral crítico de 200%. Los coeficientes más bajos se observaron en Paraguay (86%), Guatemala (137%), Chile (150%), Costa Rica (161%), y Colombia (195%). Las relaciones más onerosas fueron registradas en Nicaragua (3 394%), Haití (563%), Perú (499%), Bolivia (469%), Argentina (382%) y Ecuador (355%).

En cuanto a los precios del mercado secundario de deuda bancaria, la cotización promedio de la región subió ligeramente, de 45 centavos de dólar en diciembre 1991 a 46 centavos de dólar en noviembre de 1992. (Véase el cuadro 22.) La tendencia alcista para algunos países en mora reflejó básicamente expectativas en el mercado de que las autoridades estuvieron en mejores condiciones para renegociar su deuda con la banca.

c) La renegociación de la deuda

En 1992 se profundizó la tendencia, observada el año anterior, con la que los países en mora comenzaron a encontrar modalidades para regularizar el servicio de su deuda. Con ello se revirtió el proceso de amplia acumulación de atrasos iniciado por América Latina en 1987, y que llevó a un saldo de intereses en mora de más de 27 000 millones de dólares en 1991. Se estima que con las regularizaciones

logradas durante el transcurso de este año, el saldo de intereses en mora de la región podría disminuirse a alrededor de 11-12 000 millones de dólares.

En junio **Argentina** anunció haber acordado con los bancos comerciales acreedores los términos de un convenio Brady para reducir el valor presente de 23 000 millones de dólares de principal adeudado, y regularizar el pago de 8 600 millones de dólares correspondientes a intereses en mora. Las condiciones del acuerdo se destacan por su relativa sencillez. En efecto, el gobierno ofreció a los bancos sólo dos opciones de conversión para el principal. La primera consistió en canjear la deuda antigua, con un descuento de 35%, por un bono que se reembolsará de una vez a los 30 años, y que ofrece una tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81%. La segunda opción contempló una conversión de la deuda por un bono del mismo valor que la deuda original, también reembolsable de una vez a los 30 años, pero ofreciendo una tasa de interés que crece gradualmente, desde 4% en el primer año hasta 6% a partir del séptimo año. En contraste con la mayoría de los demás convenios Brady, Argentina no ofreció a la banca ninguna opción que incluya préstamos nuevos. (Véase el cuadro 23.)

Ambos bonos llevan garantías especiales en efectivo. Por una parte, la totalidad del principal está respaldado por la compra por parte del gobierno argentino de un monto equivalente de bonos de cupón cero del Tesoro norteamericano, a 30 años de plazo. En cuanto a los intereses, se ofrece una garantía en efectivo para 12 meses de pagos, renovable. Sin embargo, los bancos no recibieron la denominada "cláusula de recaptura", presente en la mayoría de los otros acuerdos Brady; esta cláusula permite un aumento en el rendimiento de los bonos en la medida que se mejoren marcadamente los términos de intercambio del país deudor.

En cuanto a los 8 600 millones de dólares que corresponden a atrasos por concepto de intereses, el tratamiento es menos favorable. En efecto, Argentina acordó pagar 400 millones de dólares en efectivo; convertir 300 millones de dólares en bonos de cupón cero con plazos de 4 a 6 años; y transformar el saldo en bonos de 12 años (con 3 de gracia), con una tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81%.

Las primeras estimaciones indicaron que los bancos iban a preferir la segunda opción, la del bono a la par, anticipándose una distribución de 40%/60% entre ambas opciones. Sin embargo, la opción del bono a la par se tornó crecientemente más atractiva por la continua merma de las tasas de interés internacionales. Con ello, la distribución efectiva entre ambas

opciones terminó siendo 13%/87%. Esta inesperada preferencia por el bono a la par hubiera significado una seria complicación respecto a los cálculos iniciales, por cuanto aumentaba significativamente el costo de las garantías, y por ende el monto del financiamiento que Argentina debía movilizar para concretar las mencionadas garantías especiales. Afortunadamente, con el respaldo de algunas organismos multilaterales, los que se habían comprometido a financiar las garantías, Argentina logró convencer a los bancos a que reordenaran sus preferencias, lográndose de este modo una distribución final de 35%/65% entre ambas opciones. El acuerdo se finiquitó en diciembre, con lo que Argentina se sumó a México, Venezuela, Costa Rica y Uruguay, llegando a 5 los países de la región que han alcanzado un acuerdo Brady.

En julio el gobierno argentino logró también un acuerdo de reprogramación de su deuda con el Club de París. Se reescaló el pago de alrededor de 3 000 millones de dólares—una tercera parte de la deuda total con el Club—, acordándose un plazo de amortización de 15 años, incluyendo uno de gracia. (Véase el cuadro 24.)

En julio **Brasil** acordó con los bancos comerciales acreedores los términos de referencia para un convenio Brady que cubriría 44 000 millones de dólares de principal, y aproximadamente 3 000 millones de dólares de pagos de intereses, los que están en mora desde 1991. El acuerdo también activó un plan que Brasil pactó el año pasado con los bancos privados para regularizar el pago de 7 000 millones de dólares de intereses en mora acumulados entre 1989 y 1990.

En contraste con el acuerdo argentino, el esquema brasileño se caracteriza por el gran número de opciones (seis) que el gobierno ofrecería a la banca para la reestructuración del principal. (Véase otra vez el cuadro 23.) Las primeras dos opciones corresponden a un bono de descuento y a un bono a la par, respectivamente, en condiciones parecidas a las contempladas en el acuerdo argentino. La tercera opción consiste en un bono con un plazo de 15 años (con 9 de gracia), y una tasa de interés que sube gradualmente de 4% a 5% entre el primer y el sexto año, convirtiéndose luego en una tasa flotante igual a la LIBOR más 0.81% a partir del séptimo año. La cuarta opción contempla una reprogramación del principal a 18 años (con 10 de gracia), con una tasa de interés igual a la LIBOR más 0.88%, y la obligación por parte de la banca de otorgar nuevos préstamos equivalentes a 18% del principal convertido. La quinta opción corresponde a una reprogramación a 20 años de plazo (con 10 de gracia), con una tasa de interés igual a la LIBOR más

0.81%; adicionalmente, estipula que durante los primeros 6 años se capitalizarán los pagos de interés si excedan ciertos niveles acordados (4% en el primer y segundo año, elevándose gradualmente hasta 5% en el quinto y sexto año). Finalmente, la última opción consiste en un bono de 20 años (con 10 de gracia), con una tasa de interés fija de 8%; aquí también, como en el caso anterior, los pagos por concepto de intereses serán capitalizados durante los primeros 6 años en la medida que exceden ciertos niveles. (Véase otra vez el cuadro 23.)

Las garantías en efectivo para las primeras dos opciones son de 100% para el capital y de 12 meses, renovables, para los pagos de intereses. La única otra opción que ofrece garantía especial es la tercera, en la que se respaldan los pagos de 12 meses de intereses. (Véase otra vez el cuadro 23.) El convenio brasileño no tiene cláusula de recaptura. A su vez, en contraste con otros acuerdos Brady, permite que las garantías especiales entren en vigencia en forma escalonada, sobre un período de 2 años. Finalmente, el gobierno tiene derecho a anular el acuerdo si la elección de los bancos resulta en una distribución inconveniente de instrumentos de conversión.

Con respecto a los atrasos acumulados en 1991-1992 (los que alcanzan alrededor de 3 000 millones de dólares), se contempla convertirlos en bonos de 12 años de plazo, con una tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81%. Además, el acuerdo estableció también las bases para finiquitar un convenio que fue negociado con la banca el año pasado para tratar los atrasos de intereses acumulados en 1989-91. Dicho pacto fue una precondición puesta por la banca para la negociación de un esquema Brady; exigió un pago en efectivo inmediato de 2 000 millones de dólares, y la conversión del saldo (7 200 millones de dólares) en bonos una vez que se haya acordado los términos de un convenio de reducción de la deuda en el marco del plan Brady. Estos bonos fueron emitidos en noviembre de este año, con un plazo de 7 años y una tasa de interés que eventualmente llegará a LIBOR más 0.81%. (Véase otra vez el cuadro 23.)

Es importante notar que la entrada en vigor de este acuerdo Brady requiere la aprobación previa del Congreso brasileño.

Brasil también firmó un convenio de reprogramación de su deuda con el Club de París. 11 000 millones de dólares —la mitad de la deuda brasileña total con el Club— serán reestructurados a un plazo de 13 años, incluyendo 2 años de gracia. Los pagos que el país debe efectuar al Club en

1992 y 1993 son relativamente fuertes —más de 4 000 millones de dólares en total. Además, el gobierno brasileño debe depositar en el Banco de Pagos Internacionales de Suiza una suma de 180 millones de Derechos Especiales de Giro para garantizar el pago de intereses de este acuerdo. (Véase el cuadro 24.)

En julio **Bolivia** llegó a un acuerdo en principio para regularizar las condiciones de pago de 185 millones de dólares de deuda bancaria. Estas son obligaciones que quedaron en mora después que algunos prestamistas se negaron a participar en dos grandes operaciones de recompra de deuda iniciadas por el gobierno boliviano en años anteriores. Como parte de este nuevo intento de regularización se ofrecen 3 opciones: (i) una recompra directa a 16 centavos por dólar, financiada con donaciones (incluyendo la Asociación Internacional de Desarrollo del Banco Mundial); (ii) un bono con un vencimiento a los 30 años, y cuyo rendimiento está vinculado al precio internacional del estaño; y (iii) un programa interno de política social y ambiental en el marco del cual se facilitarán distintos tipos de canjes de deuda.

En enero Bolivia pasó a ser el segundo gobierno de la región a beneficiarse de los nuevos Términos de Toronto "ampliados", definidos por el Club de París para los países más pobres. Estos términos permiten una reducción de 50% en el valor presente de la deuda correspondiente al período de consolidación del acuerdo. En este caso, el convenio abarcó 216 millones de dólares, correspondientes a un período de consolidación de 18 meses. (Véase el cuadro 24.)

Varios otros países progresaron, en mayor o menor medida, hacia la regularización de su situación con los acreedores. Un ejemplo de avance es **Paraguay**, que tiene pagos atrasados tanto frente a los acreedores del Club de París como con los bancos comerciales. En la actualidad, la negociación de un acuerdo de reestructuración de esta deuda está seriamente obstaculizada por la falta de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. No obstante, el gobierno reanudó en 1992 el servicio de su deuda a dichos acreedores, a la vez que buscó fórmulas para regularizar el pago de los atrasos acumulados. Así, canceló algunos atrasos con el Club de París mediante el uso de reservas del Banco Central; también efectuó recompras de su deuda bancaria en el mercado secundario. A fines de 1992, quedaba en mora una deuda de alrededor de 350 millones de dólares, una tercera parte del cual corresponde a pagos de intereses.

A principios de año **Panamá** tenía casi 1 000 millones de dólares de intereses en mora con la banca, y 700 millones de atrasos con las agencias multilaterales; en enero se cancelaron los atrasos con estos últimos acreedores mediante un préstamo puente otorgado por ciertos gobiernos. Con respecto a la deuda bancaria, el gobierno está explorando la posibilidad de negociar un acuerdo Brady. Por su parte, **Guatemala** eliminó sus atrasos con el Banco Mundial mediante un préstamo puente otorgado por la USAID. Asimismo, los atrasos de este país con los gobiernos del Club de París podrían ser regularizados próximamente, ya que se anticipa el logro de un acuerdo de reestructuración para enero de 1993. A su vez, **Nicaragua** eliminó 2 400 millones de dólares de deuda en mora merced a una condonación otorgada por Rusia.

En la región andina, **Perú** aparentemente está en vísperas de lograr el refinanciamiento requerido para eliminar sus atrasos con el FMI y el Banco Mundial. Paralelamente, el gobierno ha tomado contactos con la banca con miras a regularizar su situación crediticia, incluyendo pagos atrasados por concepto de intereses que exceden los 3 500 millones de dólares. **Ecuador**, cuyos atrasos en pagos de intereses bancarios superan los 2 000 millones de dólares, también inició contactos con la banca para buscar una solución a este problema. En enero el gobierno reprogramó su deuda con el Club de París en el marco de los Términos de Houston, definidos por los gobiernos del Club para países de ingreso medio-bajo. El acuerdo cubre 350 millones de dólares de deuda, correspondientes a un período de consolidación de 12 meses; los acreedores otorgaron un plazo de amortización de 15 años, con 8 de gracia. Los Términos de Houston ofrecen también la posibilidad de efectuar operaciones de reducción de deuda, aunque por un monto muy limitado. (Véase el cuadro 24.)

En 1992 un número significativo de países efectuaron operaciones bilaterales de reducción de la deuda de distinta índole, involucrando mecanismos tales como recompras en el mercado secundario, conversión de deuda a capital (incluso en el marco de privatizaciones), y canjes de deuda por naturaleza o por otro tipo de programa de desarrollo, etc. En este sentido, la operación de mayor envergadura ocurrió sin duda en **México**, donde el gobierno afirmó haber recomprado en el mercado secundario, en forma discreta y a lo largo de varios meses, alrededor de 7 000 millones de dólares de deuda bancaria (casi 10% de la deuda externa pública total).

GRAFICOS Y CUADROS

Gráfico 1
AMERICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

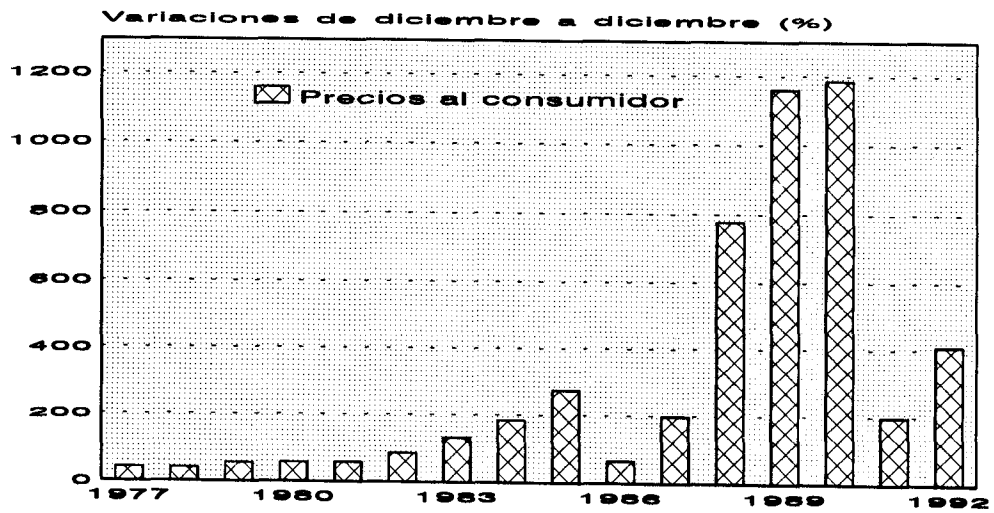
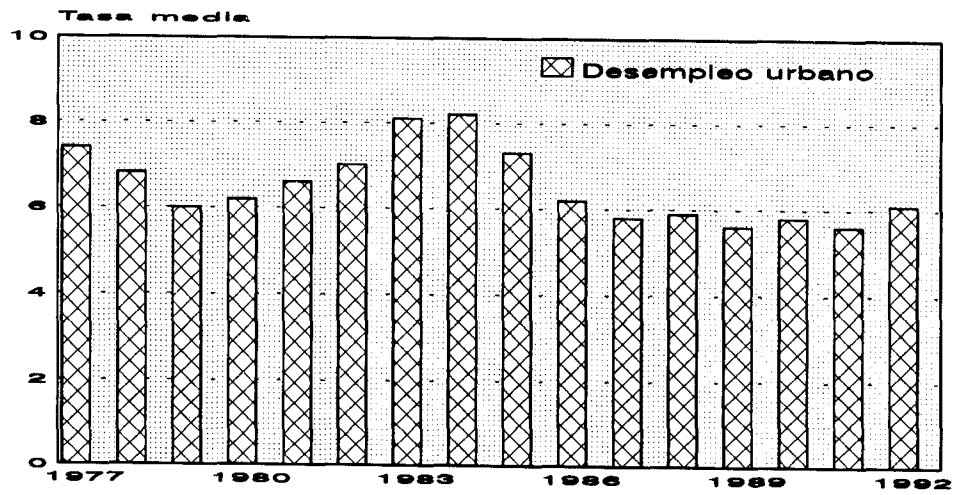
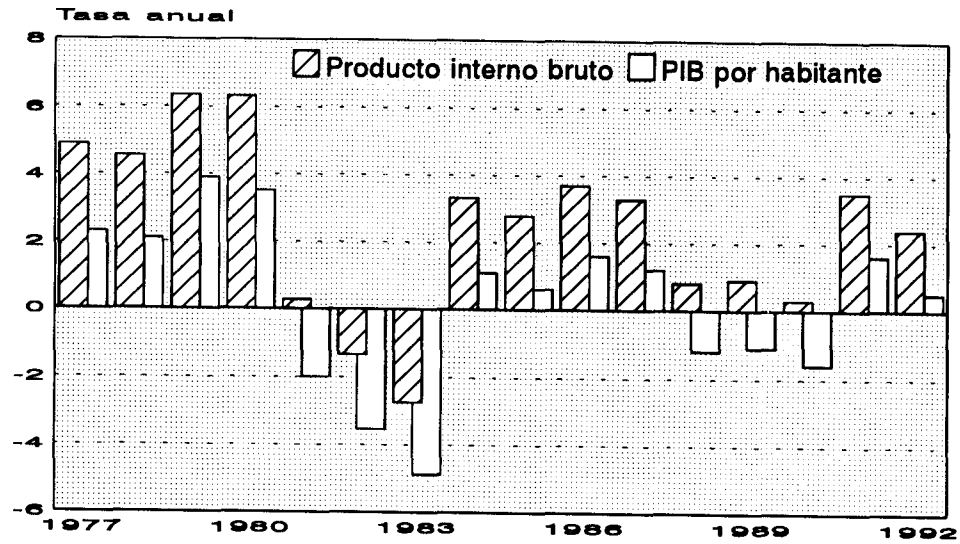
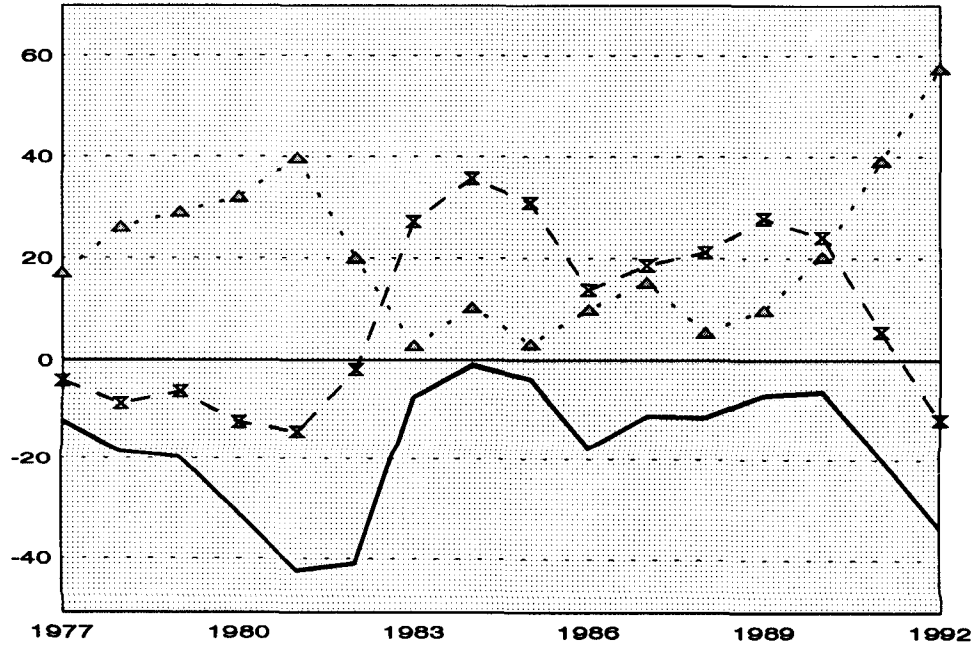


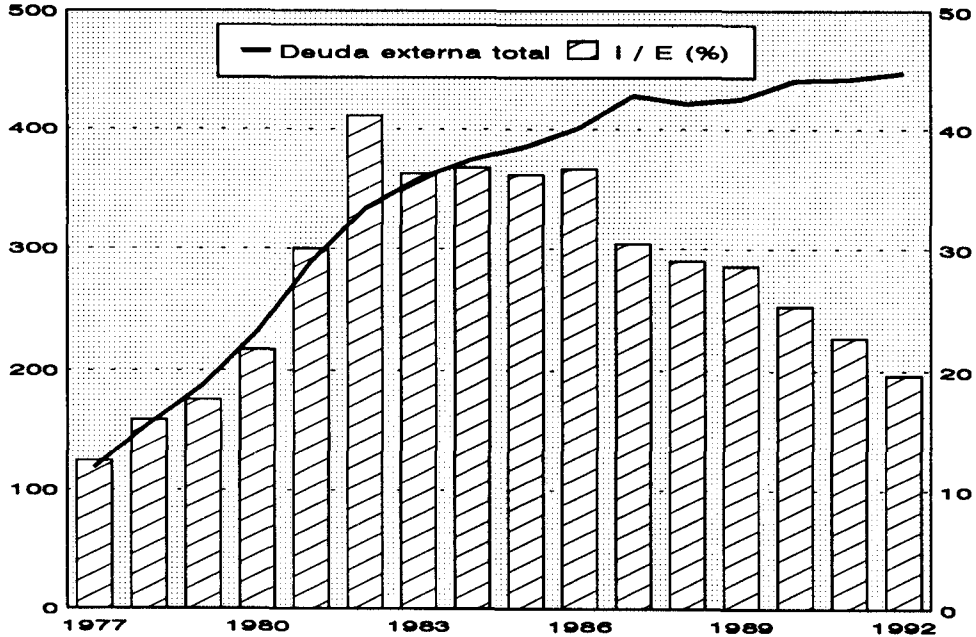
Gráfico 1 (conclusión)

Miles de millones de dólares



Balance
 ▲ en cuenta de capital × comercial — en cuenta corriente

Miles de millones de dólares

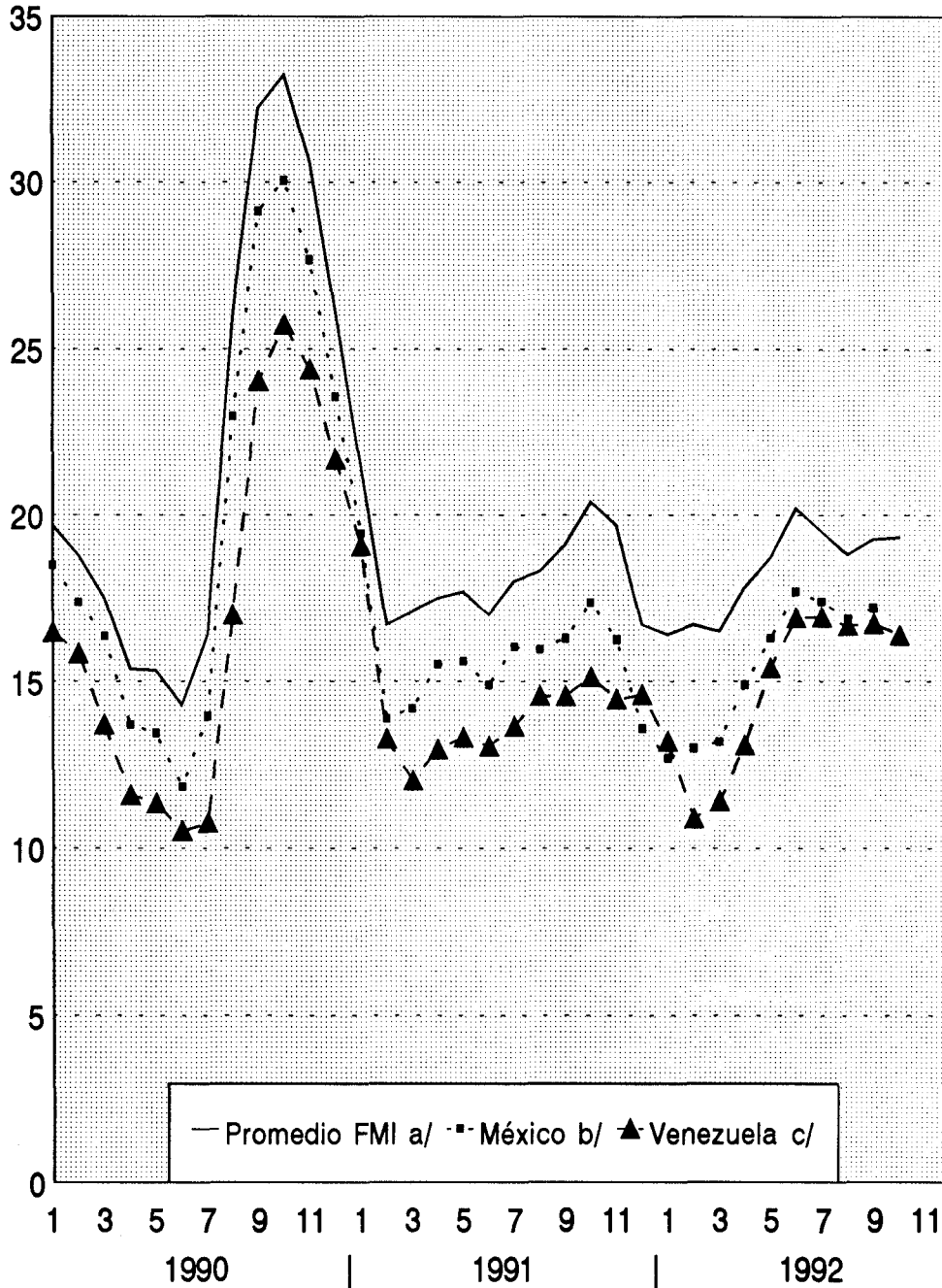


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Símbolos: I=Intereses totales devengados. E=Exportaciones de bienes y servicios.

Gráfico 2
PRECIOS DEL PETROLEO CRUDO
(Promedios mensuales)

(Dólares por barril)

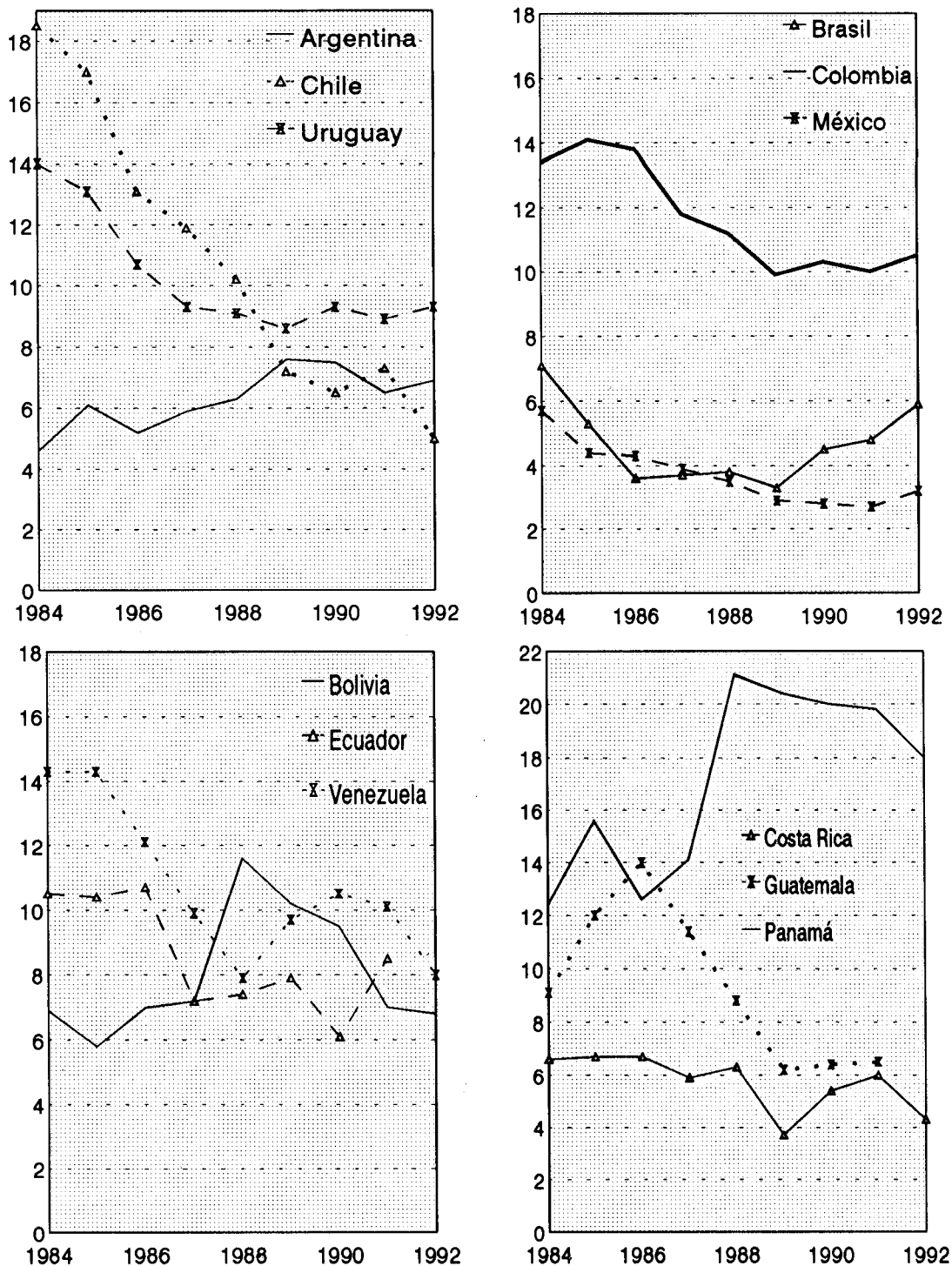


Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del FMI y de Petroleum Intelligence Group, Petroleum Market Intelligence, Nueva York, varios números.
a 'Dubai', 'Brent' (Reino Unido) y 'Alaskan N.Slope'. b 'Isthmus 34' y 'Maya 22'. c 'Tía Juana 22'.

Gráfico 3

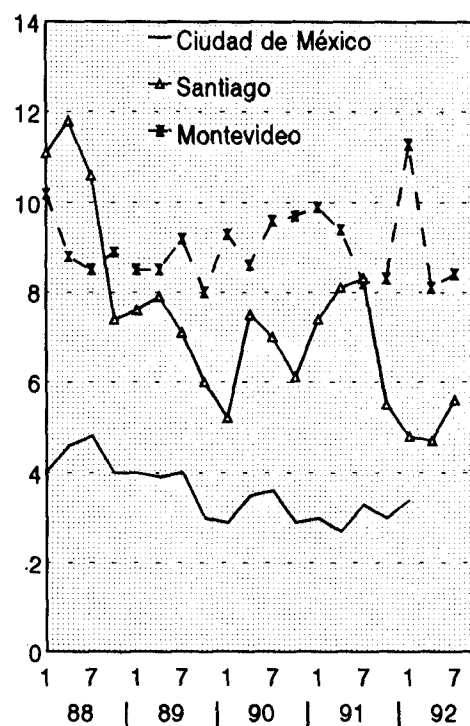
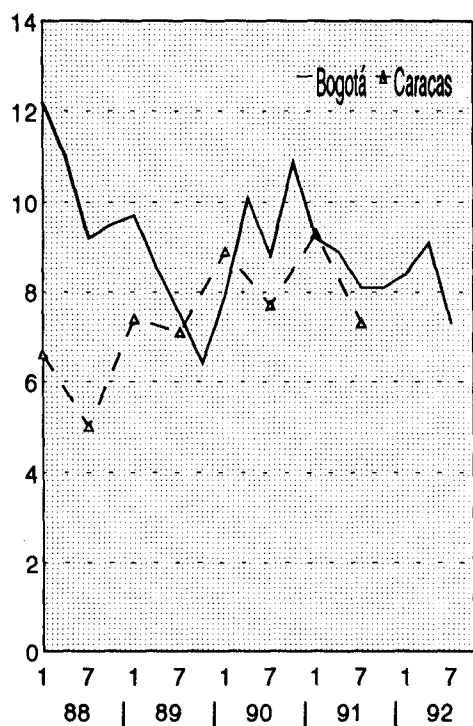
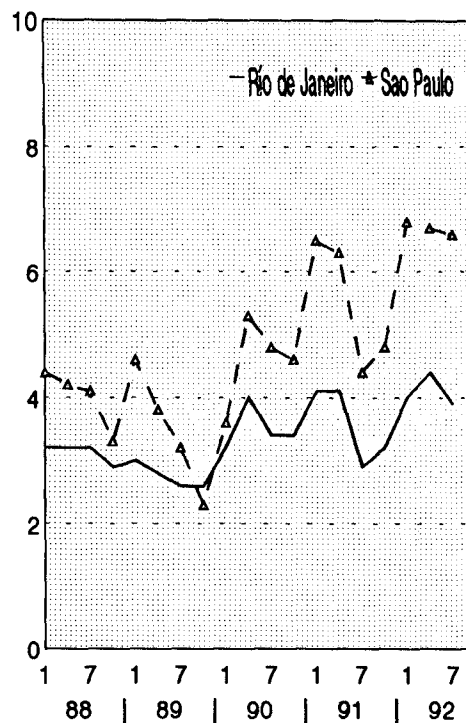
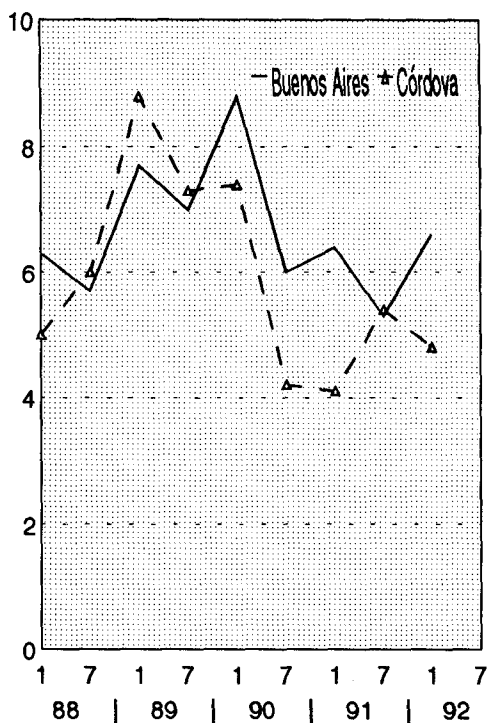
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL DESEMPELO URBANO EN ALGUNOS PAISES

(Tasas anuales medias)



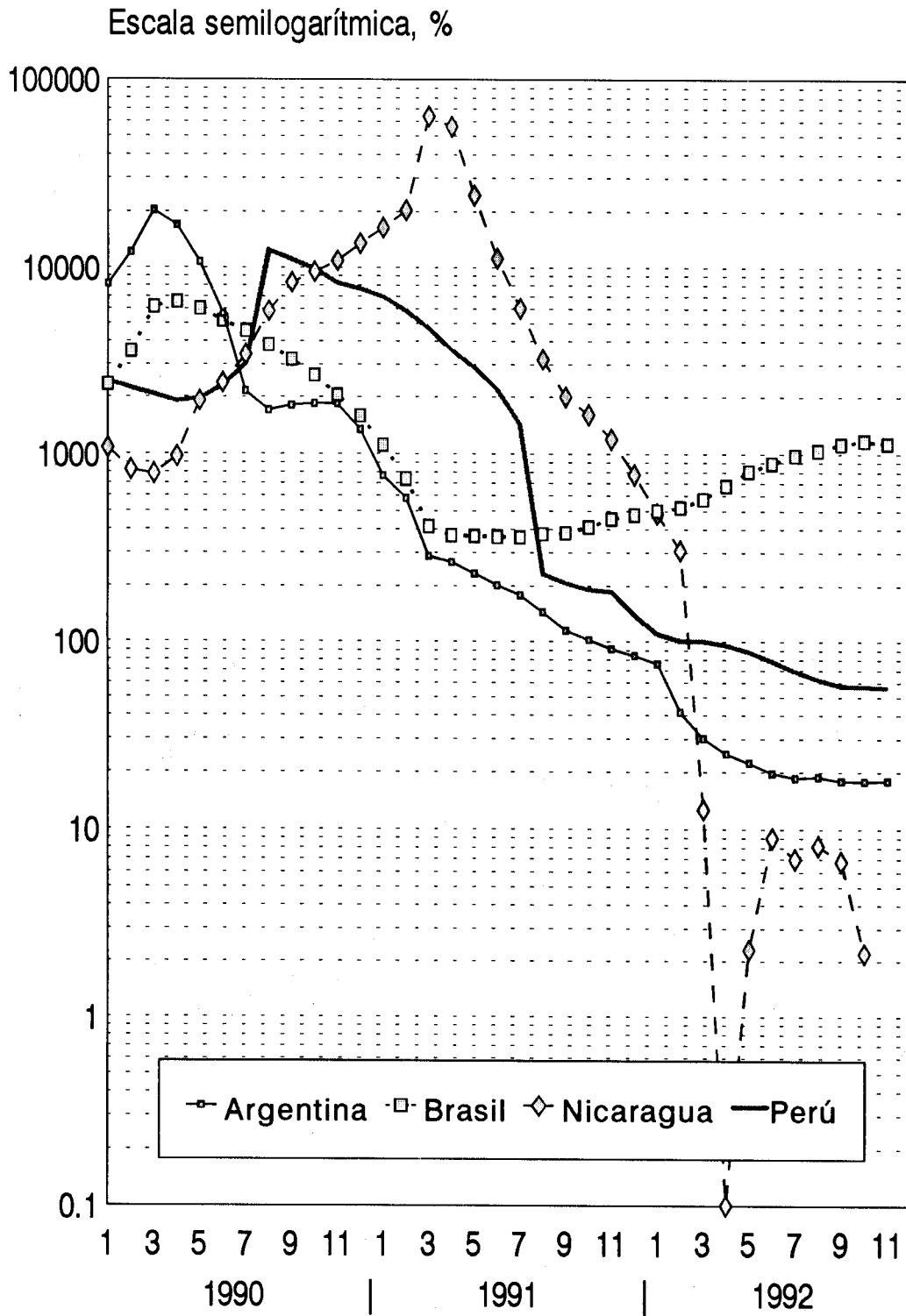
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 4
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO EN ALGUNAS CIUDADES PRINCIPALES
 (Tasas medias)



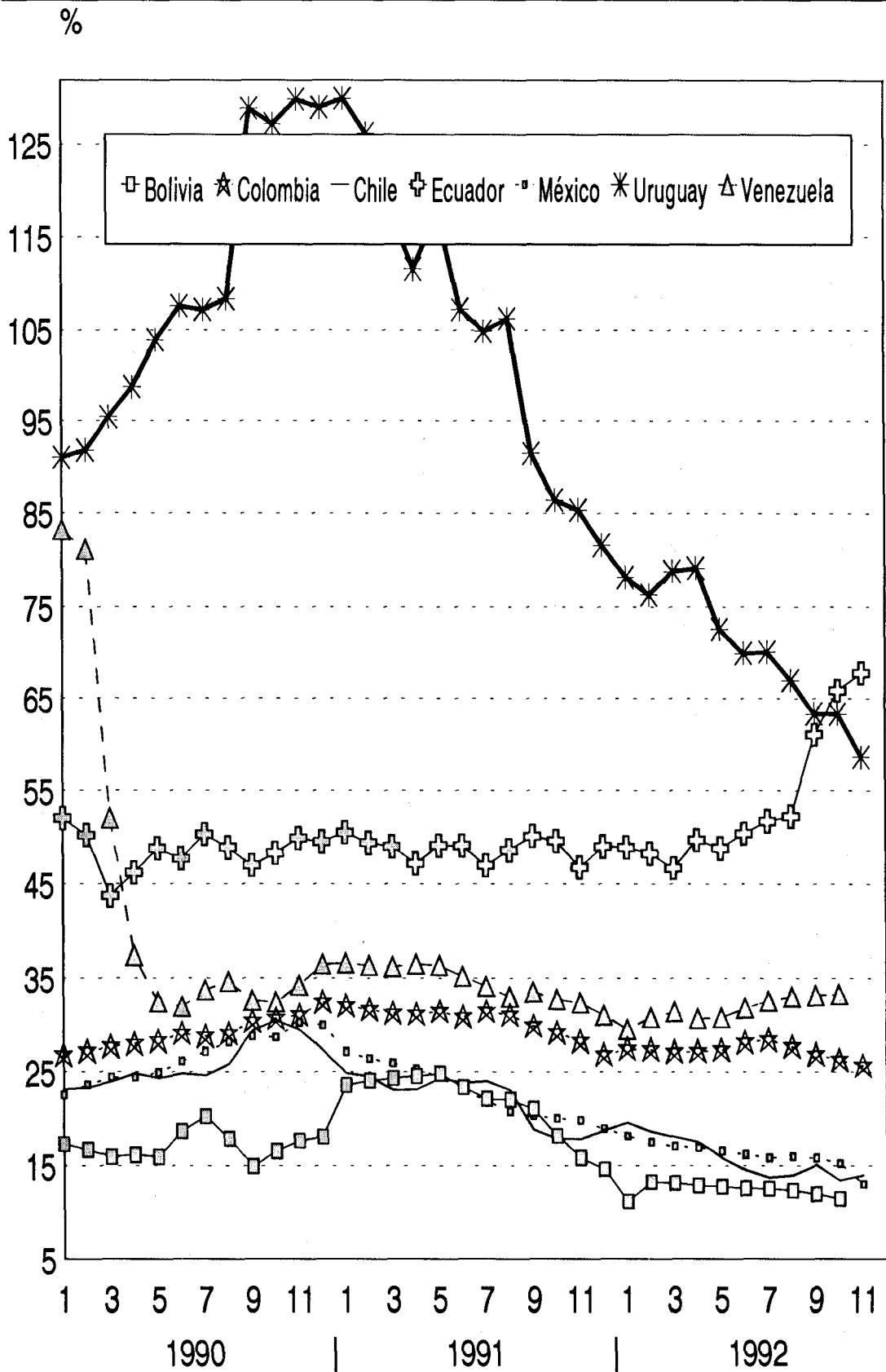
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 5
AMERICA LATINA: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL INDICE
DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAISES



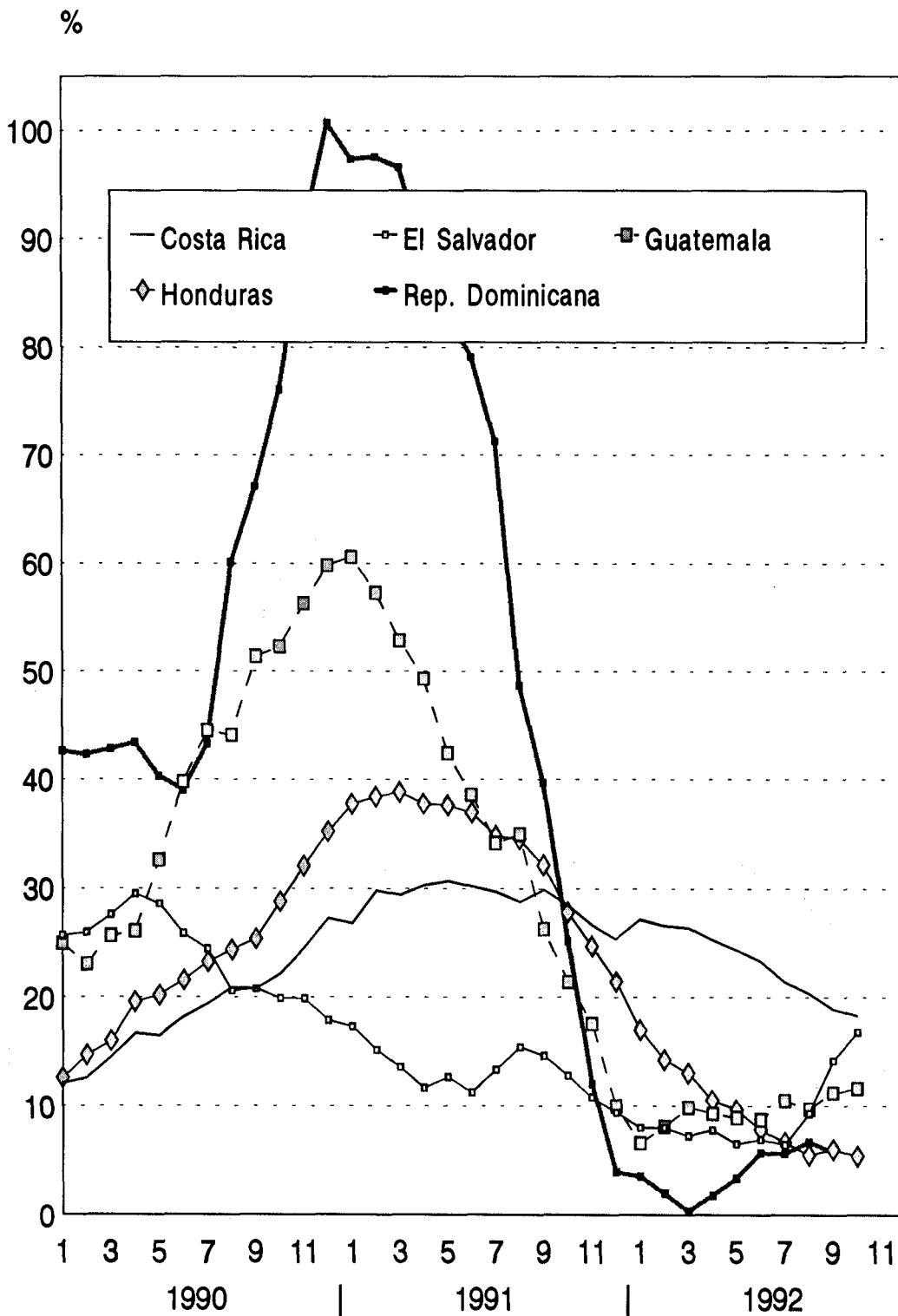
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 6
 AMERICA LATINA: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL INDICE
 DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAISES



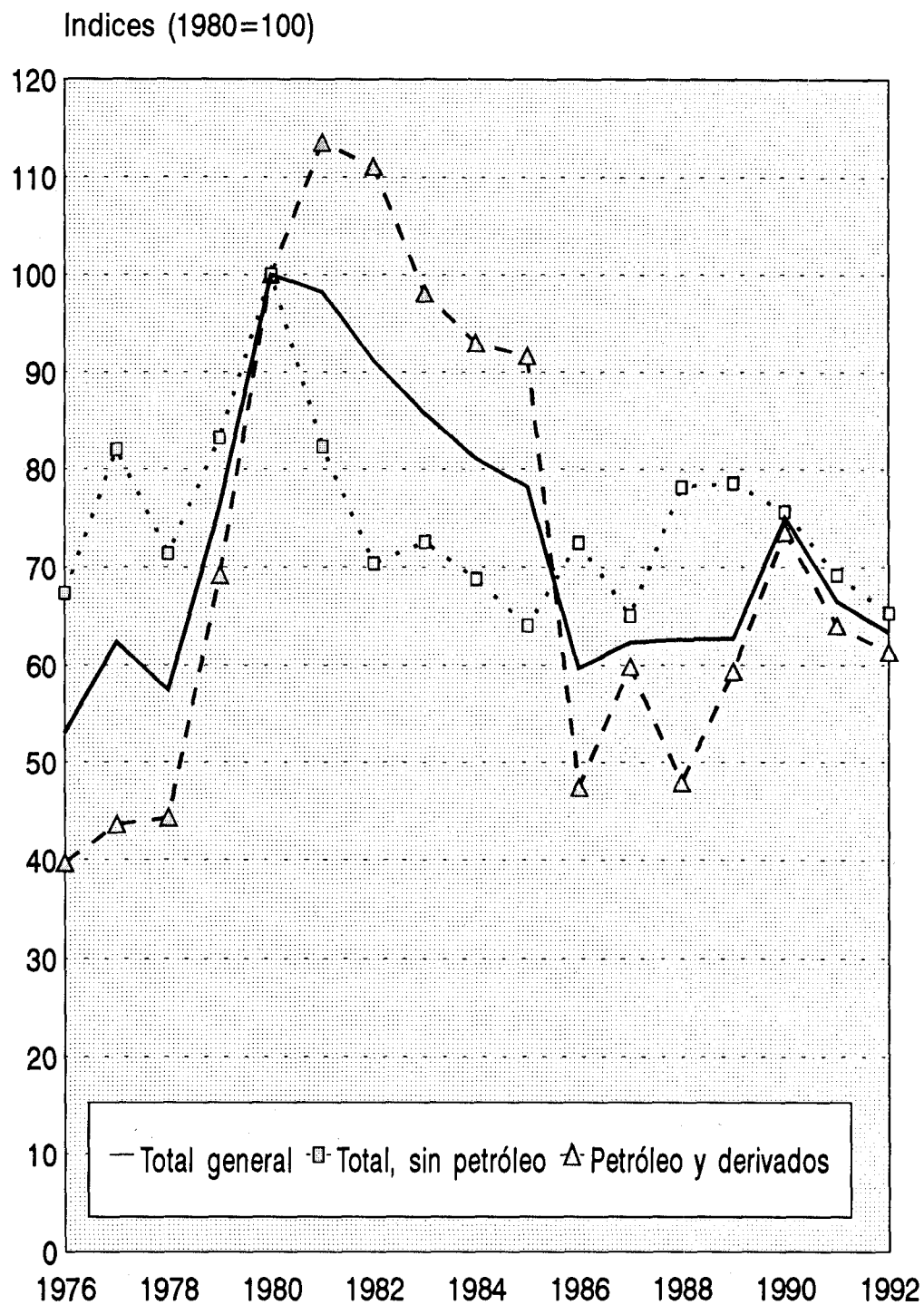
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 7
AMERICA LATINA: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAISES



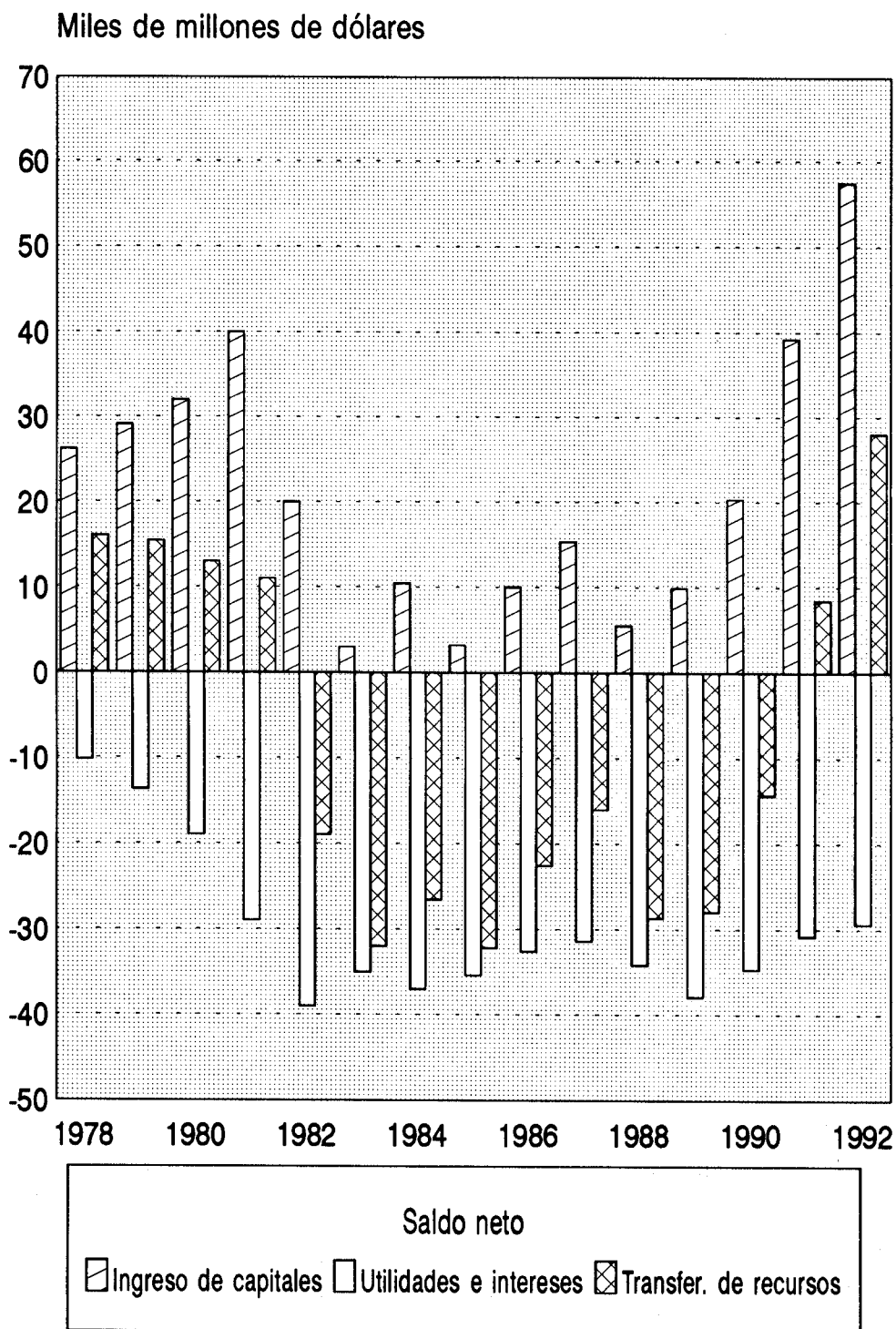
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 8
 AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INDICES DE PRECIOS DE LAS PRINCIPALES
 AGRUPACIONES DE PRODUCTOS DE EXPORTACION



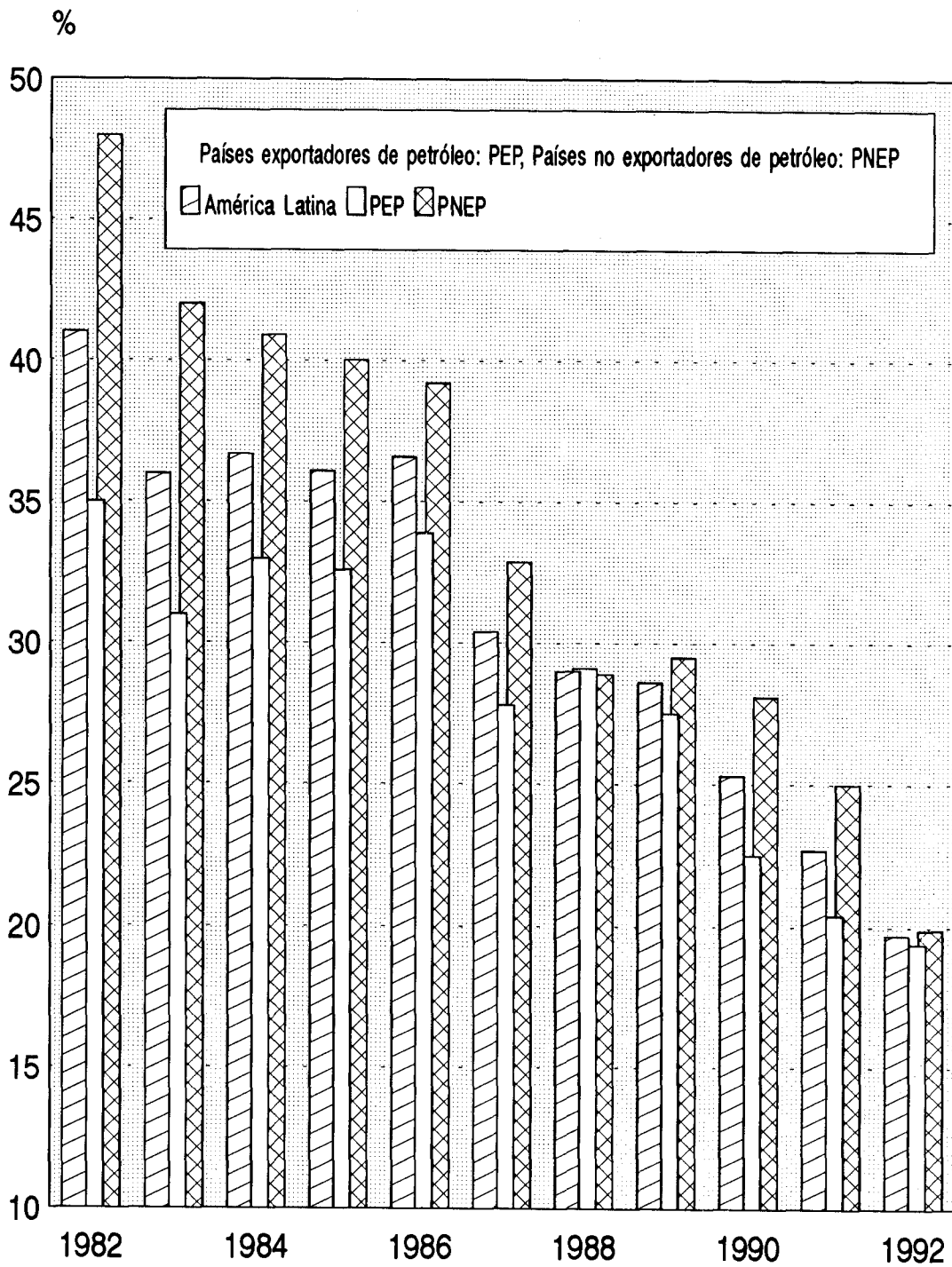
Fuente: CEPAL.

Gráfico 9
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES Y
TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS



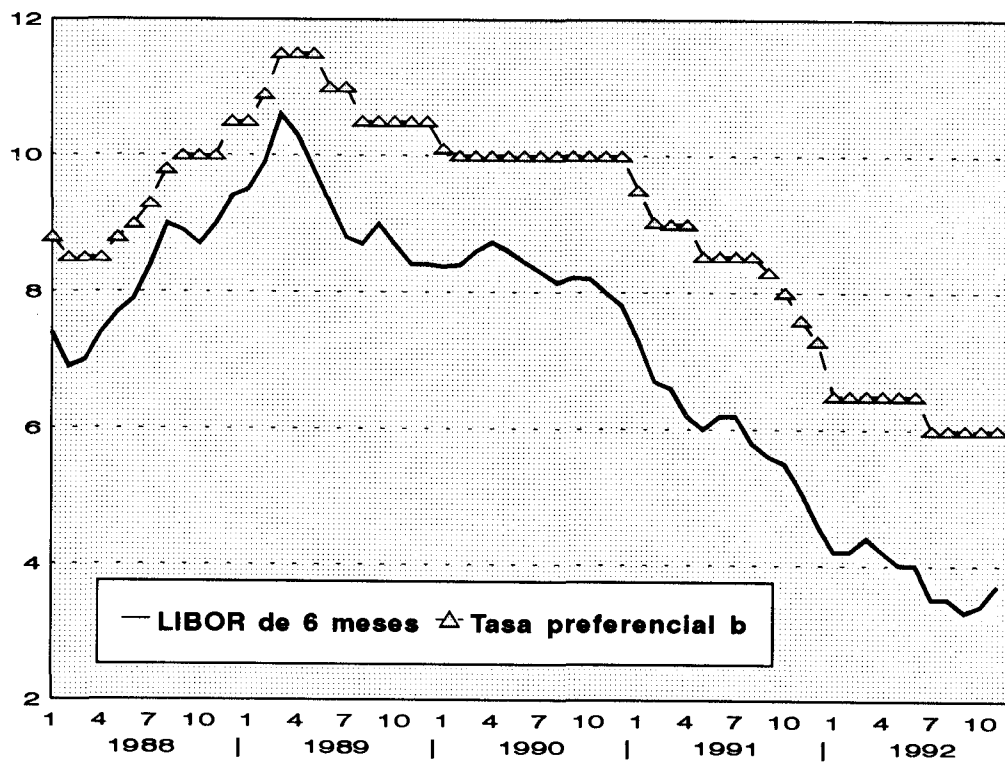
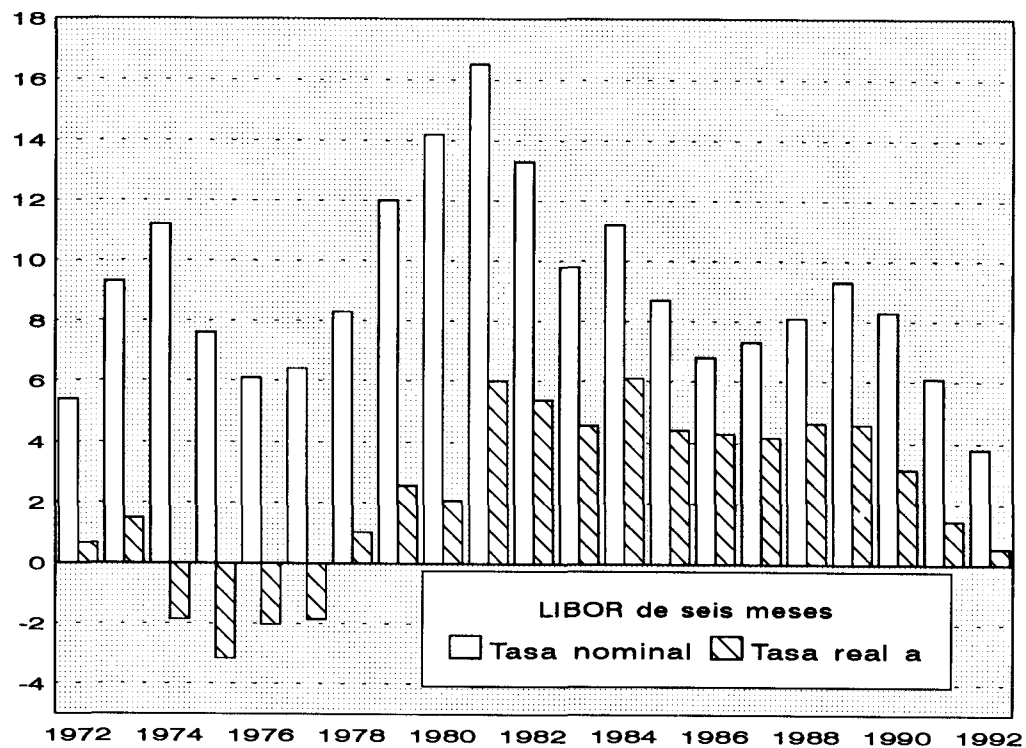
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del FMI.

Gráfico 10
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 11
TASAS DE INTERES 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.
b/ Tasa preferencial que los bancos estadounidenses otorgan a sus mejores clientes.

Cuadro 1
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS ^a

Conceptos	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^b
Producto interno bruto a precios de mercado (índices base 1980=100)	102.6	106.4	109.9	110.8	111.7	112.0	116.0	118.8
Población (millones de habitantes)	385.2	393.3	401.4	409.5	417.6	425.7	433.7	442.0
Producto interno bruto por habitante (índices base 1980=100)	91.8	93.3	94.4	93.3	92.3	90.8	92.2	92.7
Tasas de variación								
Producto interno bruto	2.8	3.7	3.3	0.8	0.9	0.3	3.5	2.4
Producto interno bruto por habitante	0.6	1.6	1.2	-1.2	-1.1	-1.6	1.6	0.5
Precios al consumidor ^c	280.1	64.1	208.9	773.5	1 205.0	1 185.0	198.7	410.7
Relación de precios del intercambio de bienes	-4.5	-11.0	-0.9	-0.3	1.3	-0.4	-5.6	-3.4
Poder de compra de las exportaciones de bienes	-4.6	-11.9	7.8	8.1	4.5	5.3	-1.0	3.0
Valor corriente de las exportaciones de bienes	-5.8	-15.8	14.4	13.9	10.0	9.6	-0.4	4.0
Valor corriente de las importaciones de bienes	0.0	2.6	12.5	14.0	6.5	15.7	18.1	18.4
Miles de millones de dólares								
Exportaciones de bienes	92.0	77.5	88.7	101.0	111.1	121.8	121.3	126.1
Importaciones de bienes	58.2	59.7	67.2	76.6	81.6	94.4	111.5	132.0
Saldo del comercio de bienes	33.8	17.8	21.5	24.4	29.5	27.4	9.8	-5.9
Pagos netos de utilidades e intereses	35.3	32.6	31.5	34.3	37.9	34.7	30.9	29.6
Saldo de la cuenta corriente ^d	-3.6	-17.4	-11.1	-11.2	-6.8	-6.2	-19.4	-32.7
Movimiento neto de capitales ^e	3.0	9.9	15.4	5.5	9.6	20.3	39.2	57.0
Balance global ^f	-0.6	-7.5	4.3	5.7	2.8	14.1	19.8	24.3
Deuda externa global bruta ^g	385.1	401.0	428.1	420.9	425.4	440.9	442.6	450.9
Transferencia neta de recursos ^h	-32.2	-22.6	-16.1	-28.7	-28.0	-14.4	8.4	27.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras correspondientes al Producto interno bruto y a los Precios al consumidor se refieren al conjunto de países incluidos en los cuadros 2, y 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. ^b Estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^c Variación diciembre a diciembre. ^d Incluye transferencias unilaterales privadas netas. ^e Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones. ^f Corresponde a Variación de las reservas internacionales (con signo cambiado), más asientos de contrapartidas. ^g Véanse las notas del cuadro titulado "América Latina y el Caribe: Deuda externa desembolsada" que se incluye en el texto. ^h Corresponde a los ingresos netos de capitales menos los pagos netos de utilidades e intereses.

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

	Tasas anuales medias								Variación acumulada
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^a	1981-1992 ^a
América Latina y el Caribe^b	2.8	3.7	3.3	0.8	0.9	0.3	3.5	2.4	18.8
Países exportadores de petróleo	2.1	0.3	2.7	2.0	0.1	4.0	4.5	3.4	24.1
Bolivia	-1.0	-2.5	2.6	3.0	2.8	2.6	4.1	3.5	6.4
Colombia	3.8	6.9	5.6	4.2	3.5	3.7	2.2	3.0	51.1
Ecuador	3.9	2.8	-4.8	8.8	0.2	1.4	4.2	3.5	29.0
México	2.6	-3.8	1.7	1.2	3.3	4.4	3.6	2.5	25.1
Perú	2.3	8.7	8.0	-8.4	-11.5	-5.1	1.9	-2.5	-11.4
Trinidad y Tabago	-4.3	-2.2	-4.6	-3.3	-0.5	2.2	1.8	0.0	-18.2
Venezuela	0.0	6.6	3.8	5.9	-7.8	6.8	10.2	7.5	23.2
Países no exportadores de petróleo^b	3.3	6.3	3.7	0.0	1.4	-2.4	2.8	1.6	15.0
Sudamérica	3.6	6.7	3.7	0.0	1.2	-2.6	2.9	1.5	14.4
Argentina	-5.1	5.2	3.1	-1.8	-6.3	0.2	7.3	6.0	4.1
Brasil	7.9	7.6	3.6	-0.1	3.3	-4.4	0.9	-1.5	15.2
Chile	2.2	5.7	5.7	7.5	9.8	2.0	5.8	9.5	53.0
Guyana	1.1	0.3	0.8	-2.6	-4.9	-3.0	6.0	3.0	-18.4
Paraguay	4.0	-0.3	4.5	6.7	5.9	3.1	2.3	1.5	41.8
Suriname	2.0	0.8	-6.2	8.2	4.2	-1.7	-2.5	0.0	0.8
Uruguay	1.7	8.3	7.9	-0.2	1.5	0.7	1.6	7.0	10.2
Centroamérica y el Caribe^b	0.5	2.2	4.4	0.0	3.3	0.9	1.4	2.5	20.9
Bahamas	13.5	3.6	4.9	2.3	2.0	1.0	-2.0	1.0	46.9
Barbados	0.9	5.2	2.6	3.5	3.6	-3.3	-3.3	-2.5	2.8
Belice	0.3	4.5	12.9	10.0	14.2	7.6	4.8	...	...
Cuba ^c	4.6	1.2	-3.9	2.2	1.1	...	...	...	...
Haití	0.4	0.0	-0.7	0.9	1.0	-0.2	-0.3	-5.0	-8.9
Jamaica	-5.4	2.2	6.7	1.1	6.3	3.8	1.9	1.5	23.4
Panamá	4.8	3.4	2.2	-15.9	-0.2	5.2	9.1	7.5	24.7
República Dominicana	-1.9	3.0	8.4	1.5	4.1	-5.5	-1.0	7.5	29.3
Mercado Común Centroamericano	0.1	1.4	3.3	1.8	3.3	2.3	2.3	3.9	16.8
Costa Rica	0.7	5.3	4.5	3.2	5.4	3.5	1.2	4.0	31.7
El Salvador	1.8	0.5	2.7	1.5	1.1	3.4	3.3	4.5	6.9
Guatemala	-0.6	0.3	3.6	4.0	3.7	2.9	3.2	4.0	17.0
Honduras	2.8	2.3	4.9	4.9	4.7	-0.5	2.2	4.5	33.8
Nicaragua	-4.1	-1.0	-0.7	-12.1	-1.9	-0.7	-0.5	0.5	-13.4
Países de la OECS^d	7.1	6.5	5.0	8.1	5.0	4.9	3.1	4.2	78.0
Antigua y Barbuda	8.7	9.7	9.1	7.7	5.2	2.7	...	...	...
Dominica	1.6	6.8	6.8	8.0	-1.2	6.6	2.1	2.0	61.4
Granada	5.0	5.4	6.0	5.3	5.7	5.3	3.1	0.5	63.5
Saint Kitts y Nevis	5.7	6.1	7.4	9.8	6.7	3.1	6.8	...	...
Santa Lucía	9.1	5.0	0.5	9.2	5.4	5.6	1.8	...	...
San Vicente y las Granadinas	7.1	5.9	5.7	7.4	7.1	7.0	4.6	10.0	113.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

^b Excluye Cuba.

^c Se refiere al producto social global.

^d OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

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

	Tasas anuales medias								Variación acumulada
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^a	1981-1992 ^a
América Latina y el Caribe^b	0.6	1.6	1.2	-1.2	-1.1	-1.6	1.6	0.5	-7.3
Países exportadores de petróleo	-0.2	-2.0	0.4	-0.2	-2.0	1.9	2.4	1.3	-5.2
Bolivia	-3.4	-4.9	0.1	0.5	0.4	0.2	1.7	1.1	-21.1
Colombia	1.7	4.9	3.7	2.3	1.7	1.9	0.5	1.4	19.9
Ecuador	1.2	0.2	-7.2	6.1	-2.3	-1.0	1.7	1.1	-5.2
México	0.2	-5.9	-0.5	-1.0	1.0	2.2	1.4	0.6	-4.8
Perú	0.0	6.4	5.8	-10.3	-13.3	-7.0	-0.1	-4.5	-31.8
Trinidad y Tabago	-5.6	-3.5	-5.9	-4.5	-1.8	1.0	0.6	-1.2	-30.0
Venezuela	-2.5	4.0	1.3	3.4	-9.9	4.4	7.8	5.0	-8.3
Países no exportadores de petróleo^b	1.3	4.3	1.7	-1.8	-0.4	-4.1	1.0	0.0	-9.0
Sudamérica	1.6	4.7	1.8	-1.7	-0.5	-4.3	1.3	-0.1	-8.4
Argentina	-6.4	3.8	1.8	-3.0	-7.5	-1.0	6.0	4.8	-11.2
Brasil	5.7	5.5	1.6	-2.0	1.4	-6.1	-0.8	-3.1	-9.3
Chile	0.5	4.0	3.9	5.7	8.0	0.3	4.1	7.8	25.4
Guyana	0.5	0.0	-0.8	-2.6	-5.0	-3.4	5.3	2.1	-23.4
Paraguay	0.9	-3.3	1.4	3.6	2.9	0.2	-0.5	-1.3	-1.3
Suriname	0.0	-1.1	-8.0	6.1	2.2	-3.5	-4.3	-1.9	-19.0
Uruguay	1.0	7.7	7.3	-0.7	0.9	0.2	1.0	6.4	2.6
Centroamérica y el Caribe^b	-1.8	-0.1	2.0	-2.3	0.9	-1.5	-1.4	1.7	-8.7
Bahamas	11.3	1.7	3.0	0.5	0.2	-0.7	-3.7	-0.7	16.8
Barbados	0.6	4.8	2.3	3.2	3.3	-3.6	-3.6	-3.0	-1.0
Belice	-2.3	1.7	9.9	7.1	11.3	5.0	2.5	...	...
Cuba ^c	3.6	0.2	-4.8	1.1	0.0	...	...	...	...
Haití	-1.5	-1.9	-2.6	-1.1	-1.0	-2.2	-2.3	-6.9	-27.8
Jamaica	-6.7	1.1	5.7	0.3	5.4	2.9	0.9	0.5	6.6
Panamá	2.6	1.2	0.1	-17.6	-2.2	3.1	7.0	5.4	-3.0
República Dominicana	-4.1	0.7	6.0	-0.7	1.8	-7.5	-3.1	5.5	-1.4
Mercado Común Centroamericano	-2.4	-1.2	0.7	-0.8	0.5	-0.5	-0.5	1.0	-15.0
Costa Rica	-2.1	2.3	1.6	0.4	2.6	0.8	-1.4	1.5	-5.7
El Salvador	0.6	-1.0	1.0	-0.3	-0.8	1.4	1.2	2.4	-10.4
Guatemala	-3.4	-2.6	0.7	1.0	0.8	0.0	0.3	1.2	-16.9
Honduras	-0.7	-1.1	1.6	1.6	1.5	-3.5	-0.9	1.2	-10.3
Nicaragua	-6.7	-3.5	-3.0	-14.2	-4.5	-3.7	-4.0	-3.4	-38.6
Países de la OECS^d	6.5	5.9	4.0	7.4	4.4	4.3	2.5	3.9	71.5
Antigua y Barbuda	7.9	9.1	8.4	7.1	4.5	2.0	...	...	...
Dominica	2.2	7.2	7.1	8.2	-0.9	6.9	2.4	2.4	69.1
Granada	4.7	5.2	5.8	5.0	5.4	5.0	2.8	0.4	59.3
Saint Kitts y Nevis	6.2	6.6	7.9	10.3	7.2	3.6	7.3	...	...
Santa Lucía	7.5	3.5	-0.9	7.7	3.9	4.1	0.5	...	...
San Vicente y las Granadinas	6.3	4.9	4.7	6.4	6.1	6.0	3.6	8.9	91.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales. Las cifras de población corresponden a estimaciones del Centro Latinoamericano de Demografía.

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^b Excluye Cuba. ^c Se refiere al producto social global.

^d OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

Cuadro 4
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasas anuales medias)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^a
Argentina ^b	4.6	6.1	5.6	5.9	6.3	7.6	7.5	6.5	6.9
Bolivia ^c	6.9	5.8	7.0	7.2	11.6	10.2	9.5	7.0	6.8
Brasil ^d	7.1	5.3	3.6	3.7	3.8	3.3	4.3	4.8	5.9
Colombia ^e	13.4	14.1	13.8	11.8	11.2	9.9	10.3	10.0	10.5
Costa Rica ^{b f}	6.6	6.7	6.7	5.9	6.3	3.7	5.4	6.0	4.3
Chile ^g	18.5	17.0	13.1	11.9	10.2	7.2	6.5	7.3	5.0
Ecuador ^h	10.5	10.4	10.7	7.2	7.4	7.9	6.1	8.5	...
El Salvador ^b	...	...	...	...	9.4	8.4	10.0	8.0	...
Guatemala ⁱ	9.1	12.0	14.0	11.4	8.8	6.2	6.4	6.5	...
Honduras ^j	10.7	11.7	12.1	11.4	8.7	7.2	6.9	7.6	...
México ^k	5.7	4.4	4.3	3.9	3.5	2.9	2.9	2.7	3.2
Panamá ^l	12.4	15.7	12.7	14.1	21.1	20.4	20.0	19.8	18.0
Paraguay ^m	7.3	5.1	6.1	5.5	4.7	6.1	6.6	5.1	6.0
Perú ⁿ	8.9	10.1	5.4	4.8	7.9	7.9	8.3	5.9	...
Uruguay ^o	14.0	13.1	10.7	9.3	9.1	8.6	9.3	8.9	9.3
Venezuela ^b	14.3	14.3	12.1	9.9	7.9	9.7	10.5	10.1	8.0

Fuente: CEPAL y PREALC, a base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Nacional urbano. ^c Nacional. ^d Areas metropolitanas de Río de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador y Recife. ^e Bogotá, Barranquilla, Medellín y Cali. ^f A partir de 1987 las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores porque se modificó la metodología de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples. ^g Gran Santiago. A contar de 1983 los datos se refieren al área metropolitana de Santiago. Desde octubre de 1985 las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores debido a cambios en el diseño y tamaño de la muestra. ^h Total del país. A partir de 1986 Encuesta Permanente de Hogares en Quito, Guayaquil y Cuenca. ⁱ Total país. ^j Total del país hasta 1985; 1986, Encuesta sobre Fuerza de Trabajo Urbana. 1987, Distrito Central y San Pedro de Sula y cinco ciudades; 1988, nacional urbano; 1989 y siguientes Tegucigalpa. ^k Areas metropolitanas de Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey. ^l Región Metropolitana; 1992, estimación. ^m Asunción, Fernando de la Mora, Lambaré y áreas urbanas de Luquey San Lorenzo, 1992, estimación. ⁿ Lima Metropolitana. ^o Montevideo.

Cuadro 5
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES EN EL
 INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**
(Variaciones de diciembre a diciembre)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
América Latina y el Caribe	188.3	280.1	64.1	208.9	773.5	1 205.0	1 185.0	198.7	410.7
Argentina	688.0	385.4	81.9	174.8	387.7	4 923.6	1 343.9	84.0	18.0 ^b
Barbados	5.1	2.4	-0.5	6.3	4.4	6.6	3.4	8.1	5.8 ^c
Bolivia	2 177.2	8 170.5	66.0	10.7	21.5	16.6	18.0	14.5	11.4 ^d
Brasil	209.1	239.0	59.2	394.7	992.7	1 861.6	1 584.6	475.8	1 131.5 ^b
Colombia	18.4	22.4	21.0	24.0	28.2	26.1	32.4	26.8	25.7 ^b
Costa Rica	17.3	10.9	15.4	16.4	25.3	10.0	27.3	25.3	18.1 ^d
Chile	23.2	26.2	17.4	21.4	12.7	21.5	27.3	18.7	14.0 ^b
Ecuador	25.1	24.4	27.3	32.5	85.7	54.2	49.5	49.0	66.0 ^d
El Salvador	9.1	31.9	30.3	19.6	18.2	23.5	19.3	9.8	16.8 ^d
Guatemala	7.2	27.9	21.4	9.3	12.3	20.2	59.6	10.2	11.6 ^d
Haití	5.4	17.4	-11.4	-4.1	8.6	10.9	26.1	6.6	17.5 ^b
Honduras	2.7	4.2	3.2	2.9	6.6	11.5	36.4	21.4	5.4 ^d
Jamaica	31.2	23.3	10.4	8.4	8.9	17.2	29.7	76.8	13.7 ^e
México	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8	12.9 ^b
Nicaragua	47.3	334.3	747.4	1 347.2	33 547.6	1 689.1	13 490.2	775.4	2.2 ^d
Panamá	0.9	0.4	0.4	0.9	0.3	-0.2	1.2	1.1	1.2 ^e
Paraguay	29.8	23.1	24.1	32.0	16.9	28.5	44.1	11.8	17.0 ^b
Perú	111.5	158.3	62.9	114.5	1 722.6	2 775.3	7 649.6	139.2	56.6 ^b
República Dominicana	40.9	28.3	6.5	25.0	57.6	41.2	100.7	4.0	5.9 ^e
Trinidad y Tabago	14.1	6.5	9.9	8.3	12.1	9.3	9.5	2.3	7.7 ^e
Uruguay	66.0	83.2	70.6	57.3	69.0	89.2	129.0	81.5	58.6 ^b
Venezuela	18.3	7.3	12.7	40.3	35.5	81.0	36.5	31.0	33.4 ^d

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, noviembre de 1992, e información proporcionada por los países.

^a Cifras correspondientes a la variación de precios en los últimos 12 meses concluidos en el mes indicado en cada país.

^b Corresponde a la variación entre noviembre de 1991 y noviembre de 1992. ^c Corresponde a la variación entre junio de 1991 y junio de 1992. ^d Corresponde a la variación entre octubre de 1991 y octubre de 1992. ^e Corresponde a la variación entre septiembre de 1991 y septiembre de 1992.

Cuadro 6
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DE LAS
 REMUNERACIONES MEDIAS REALES**

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^a
Indices promedios anuales (1980 = 100)									
Argentina ^b	116.9	106.1	102.0	93.5	92.7	84.6	80.3	76.2	75.6 ^k
Brasil									
Rio ^c	105.1	111.8	121.5	105.4	103.2	102.3	87.6	87.8	105.5 ^k
São Paulo ^d	96.7	120.4	150.7	143.2	152.1	165.2	142.1	125.4	133.2 ^k
Colombia ^e	118.1	114.6	120.1	119.2	117.7	119.4	113.4	115.3	116.7 ^k
Costa Rica ^f	84.7	92.2	97.8	89.2	85.2	85.7	87.2	83.1	...
Chile ^g	97.2	93.5	95.1	94.7	101.0	102.9	104.8	109.9	114.9 ^l
México ^h	74.8	75.9	71.5	71.3	71.7	75.2	77.9	83.0	85.0 ^m
Perú ⁱ	87.2	77.6	97.5	101.3	76.1	41.5	36.2	41.8	42.5 ⁿ
Uruguay ^j	72.2	67.3	71.9	75.2	76.3	76.1	70.6	73.2	75.1 ^o
Variación porcentual respecto a igual período del año anterior									
Argentina	27.3	-9.2	-3.9	-8.3	-0.9	-8.7	-5.1	-5.1	-0.8
Brasil									
Rio	-6.7	6.4	8.7	-13.3	-2.1	-0.9	-14.4	0.2	25.0
São Paulo	2.9	24.4	25.2	-5.0	6.2	8.6	-14.0	-11.8	10.1
Colombia	7.3	-3.0	4.8	-0.7	-1.3	1.4	-5.0	1.7	0.3
Costa Rica	7.8	9.1	6.1	-9.7	-4.5	0.6	1.7	-4.7	...
Chile	0.1	-3.8	1.7	-0.4	6.7	1.9	1.8	4.9	4.7
México	-7.3	1.5	-5.8	-0.3	0.6	4.9	3.6	6.5	8.2
Perú	-6.6	-11.0	25.6	3.9	-24.9	-45.5	-12.8	15.5	1.9
Uruguay	-14.8	-6.8	6.8	4.6	1.5	-0.3	-7.2	3.7	3.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salarios totales medios en la industria manufacturera. Promedio de doce meses. ^c Salarios medios en la industria de básica, deflactados por el IPC de Río de Janeiro. Promedio de doce meses. ^d Salarios en la industria manufacturera en el estado de São Paulo, deflactados por el índice del costo de vida de la misma ciudad. Promedio de doce meses. ^e Salarios de los obreros en la industria manufacturera. ^f Remuneraciones medias declaradas de los adscritos al Seguro Social. ^g Remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas. Promedio de doce meses. ^h Salarios medios en la industria manufacturera. Promedio de doce meses. ⁱ Salarios de los obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. ^j Índice de los salarios medios reales. Promedio de doce meses. ^k Promedio de de enero a agosto. ^l Promedio de enero a octubre. ^m Promedio de enero a junio. ⁿ Promedio de febrero, abril y junio. ^o Promedio de enero a septiembre.

Cuadro 7

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL SALARIO MINIMO REAL URBANO

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^a
Indices promedios anuales (1980 = 100)									
Argentina ^b	167.5	113.1	110.0	120.8	93.5	42.1	40.2	56.0	44.5 ^m
Brasil ^c	87.4	88.9	89.0	72.6	68.7	72.1	53.4	59.9	55.4 ⁿ
Colombia ^d	113.5	109.4	114.2	113.0	109.9	110.8	107.9	104.3	103.2 ^m
Costa Rica ^e	104.4	112.2	118.7	117.9	114.6	119.4	120.5	111.8	...
Chile ^f	80.7	76.4	73.6	69.1	73.9	79.8	87.5	95.6	100.0 ^o
Ecuador ^g	62.8	60.4	65.0	61.4	53.4	46.5	36.2	30.4	31.7 ⁿ
México ^h	72.3	71.1	64.9	61.5	54.2	50.8	45.5	43.6	42.0 ^m
Paraguay ⁱ	93.8	99.6	108.3	122.6	135.2	137.5	131.6	125.8	115.0 ^m
Perú ^j	62.3	54.4	56.4	59.7	52.0	25.1	23.4	15.9	16.3 ^m
Uruguay ^k	88.8	93.2	88.5	90.3	84.5	78.0	69.1	62.0	61.5 ^m
Venezuela ^l	66.5	96.8	90.4	108.7	89.5	72.9	59.3	55.1	...
Variación porcentual respecto a igual período del año anterior									
Argentina	9.5	-32.5	-2.7	9.8	-22.6	-55.0	-4.5	39.3	-23.6
Brasil	-8.9	1.7	0.1	-18.4	-5.4	4.9	-25.9	12.2	-10.0
Colombia	5.2	-3.6	4.4	-1.1	-2.7	0.8	-2.6	-3.3	-2.1
Costa Rica	5.1	7.5	5.8	-0.7	-2.8	4.2	0.9	-7.2	...
Chile	-14.3	-5.3	-3.7	-6.1	6.9	8.0	9.6	9.3	4.9
Ecuador	-1.3	-3.8	7.6	-5.6	-13.0	-12.9	-22.2	-16.0	-0.4
México	-5.6	-1.7	-8.7	-5.2	-11.9	-6.3	-10.4	-4.2	-3.6
Paraguay	-0.4	6.2	8.7	13.2	10.3	1.7	-4.3	-4.4	-9.4
Perú	-22.7	-12.7	3.7	5.9	-12.9	-51.7	-6.8	-32.1	-2.9
Uruguay	0.2	5.0	-5.0	2.0	-6.4	-7.7	-11.4	-10.3	-0.5
Venezuela	-10.0	45.6	-6.6	20.2	-17.7	-18.5	-18.7	-7.1	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salario mínimo nacional; 1990: no relevante. ^c Salario mínimo en la ciudad de Río de Janeiro, deflactado por el IPC correspondiente. ^d Salario mínimo en los sectores urbanos altos. ^e Salario mínimo nacional. ^f Ingreso mínimo. ^g Remuneración mínima vital general. ^h Salario mínimo en Ciudad de México, deflactado por el IPC correspondiente. ⁱ Salario mínimo en Asunción. ^j Salario mínimo en la zona metropolitana de Lima para actividades no agropecuarias. ^k Salario mínimo nacional para mayores de 18 años. ^l Salario mínimo nacional para actividades no agropecuarias. ^m Promedio de enero a octubre. ⁿ Promedio de enero a septiembre. ^o Promedio de enero a noviembre.

Cuadro 8
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DEFICIT (-) O SUPERAVIT DEL SECTOR PUBLICO ^a
(Porcentajes del PIB)

	Cobertura	1987	1988	1989	1990	1991 ^b	1992 ^b
Argentina	SPNFN	-6.7	-8.6	-4.8	-5.1	-2.2	-
Bolivia	SPNF	...	...	-4.5	-3.9	-3.0	-3.0
Brasil	SPNF ^c	-5.7	-4.8	-6.9	1.2	0.3	-1.5
Colombia	SPNF	...	-2.1	-1.9	-0.4	0.1	-0.4
Costa Rica	GC	-2.0	-2.5	-4.1	-4.4	-3.1	-2.0
Chile	SPNF	2.6	3.9	5.5	1.5	1.7	1.8
Ecuador	SPNF	-9.6	-5.3	-1.6	0.6	-1.2	-3.2
El Salvador	GC	-3.8	-3.2	-4.5	-3.2	-4.6	-4.7
Guatemala	GC	-2.5	-2.5	-3.8	-2.3	0.4	-0.5
Haití	GC	-7.0	-5.2	-6.6	-5.8	-3.9	...
Honduras	GC	-6.6	-6.9	-7.3	-6.3	-3.1	-5.8
México	SPC	-15.5	-12.5	-5.7	-4.0	1.8	3.4
	GC	-14.3	-9.7	-5.1	-2.9	3.4	4.6
Nicaragua	GC	-16.6	-26.6	-6.7	-19.7	-8.0	-7.3
Panamá	GC	-4.6	-5.4	-7.3	-2.4	-3.3	-3.0
Paraguay	GC	-0.1	0.7	1.5	2.9	-0.4	-0.5
Perú	GC	-5.7	-2.5	-4.2	-2.5	-0.6	-1.0
República Dominicana	GC	-2.2	-1.6	-0.1	0.3	0.8	3.0
Uruguay	GC	-1.3	-2.0	-3.4	-0.1	0.4	1.0
Venezuela	SPNF	-4.4	-8.6	-1.1	0.2	1.2	-7.5

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 excluido provincias y municipios. SPC = Sector público consolidado.

^a Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^b Estimaciones preliminares. ^c Déficit operacional.

Cuadro 9
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INDICES DEL TIPO DE
 CAMBIO REAL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES ^a**
 (Índices 1985=100)

País	Deflactor ^b	1978	1979- 1981	1982- 1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^c
Países exportadores de petróleo													
Bolivia	IPC	143	137	116	88	100	136	139	147	135	191	215	234
Colombia	IPC	94	88	78	86	100	132	147	150	153	173	171	174
	IPM	100	95	84	89	100	125	138	139	139	160	158	167
Ecuador	IPC	74	73	74	102	100	110	125	146	150	159	151	143
México ^d	IPC	95	82	112	101	100	139	145	118	110	108	98	91
	IPM	101	88	120	101	100	131	133	112	107	107	96	90
Perú	IPC	108	93	79	83	100	89	81	84	52	42	35	33
Venezuela	IPC	97	88	81	99	100	121	161	156	184	192	180	169
	IPM ^e	110	103	92	106	100	111	136	142	153	170	168	164
Países no exportadores de petróleo													
Sudamérica													
Argentina	IPC	101	69	108	95	100	107	131	137	144	113	86	82
	IPM	108	86	100	91	100	122	155	138	131	134	139	156
Brasil	IPC	65	79	81	97	100	106	104	94	72	65	76	85
	IPM	95	104	99	100	100	105	109	98	75	70	88	99
Chile	IPC	82	70	72	80	100	123	134	141	133	140	138	133
	IPM ^e	105	80	85	87	100	115	122	140	134	142	134	130
Paraguay ^f	IPC	88	66	78	81	100	107	115	120	125	125	108	108
Uruguay	IPC	107	78	81	97	100	99	103	111	111	129	111	104
	IPM	107	81	96	100	100	102	103	116	121	137	116	113
Centroamérica y el Caribe													
Costa Rica	IPC	70	90	114	98	100	107	112	117	110	112	121	116
	IPM	95	104	106	96	100	107	118	126	121	126	134	130
El Salvador	IPC	204	182	137	117	100	162	139	122	105	141	134	135
Guatemala	IPC	123	120	114	113	100	142	185	186	188	220	192	193
Haití ^g	IPC	136	129	116	107	100	103	123	123	150	156	145	139
Honduras	IPC	136	127	107	101	100	109	117	118	109	195	200	197
Nicaragua	IPC	407	342	186	117	100	38	10	184	220	169	162	162
República Dominicana	IPC	75	74	84	118	100	92	113	131	95	85	87	89

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

^a 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 1986-1990. 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.

^b La abreviatura IPC indica que en todos los países se usó el índice de precios al consumidor y la abreviatura IPM indica que en el país en estudio y en la mayoría de sus socios comerciales se usó el índice de precios al por mayor. Cuando no se dispuso de dicha información se utilizó el índice de precios al consumidor.

^c Promedio enero a septiembre. ^d 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.

^e Subíndice de productos nacionales del índice de precios al por mayor.

^f Se usó el tipo de cambio libre o paralelo. ^g A partir de 1987 se usó el tipo de cambio comercial.

Cuadro 10
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES, FOB
(Indices 1980 = 100 y tasas anuales de variación)

	Valor			Valor unitario				Quántum				
	Indice	Tasas			Indice	Tasas			Indice	Tasas		
		1992 ^a	1990	1991		1992 ^a	1992 ^a	1990		1991	1992 ^a	1992 ^a	1990	1991	1992^{a}
América Latina y el Caribe	142	9.6	-0.4	4.0	76	3.8	-4.4	-2.3	186	5.7	4.0	6.4
Países exportadores de petróleo	121	20.5	-2.8	-1.9	67	11.9	-9.6	-2.7	180	7.7	7.5	0.8
Bolivia	66	14.8	-8.5	-18.4	67	-4.9	-10.5	-8.0	100	20.8	2.3	-11.3
Colombia	179	17.4	6.9	-5.8	82	-1.0	-3.4	-3.5	218	18.6	10.7	-2.3
Ecuador	118	15.3	5.0	4.0	56	9.6	-4.7	-4.0	209	5.2	10.2	8.4
México	176	17.9	1.1	0.9	68	12.8	-7.4	-0.5	258	4.5	9.1	1.4
Perú	85	-7.4	3.0	0.2	92	-2.6	0.0	-2.0	93	-4.9	3.0	2.2
Venezuela	74	35.1	-14.6	-5.9	58	21.2	-18.3	-6.0	127	11.5	4.4	0.1
Países no exportadores de petróleo	165	1.4	1.7	9.1	87	-2.1	1.3	-2.0	191	3.6	0.5	11.3
Sudamérica	178	0.5	0.4	10.2	85	-2.4	0.7	-1.6	210	2.9	-0.3	12.0
Argentina	158	29.1	-3.1	6.1	78	-4.0	-2.0	1.0	204	34.5	-1.1	5.0
Brasil	177	-8.6	0.7	12.6	86	-1.3	2.1	-2.0	205	-7.4	-1.4	14.9
Chile	212	2.8	7.4	11.6	88	-1.9	0.2	-3.0	242	4.8	7.2	15.0
Paraguay	275	10.8	-7.8	-13.2	94	-2.9	-1.1	-8.0	294	14.1	-6.8	-5.6
Uruguay	159	5.9	-5.2	4.7	99	-3.7	-0.8	-0.5	160	10.0	-4.5	5.2
Centroamérica y el Caribe	115	7.9	9.6	2.7	101	-1.4	3.5	-4.2	114	9.5	5.8	7.2
Costa Rica	177	1.6	10.1	18.7	77	-5.2	4.8	-5.0	230	7.1	5.0	24.9
El Salvador	54	16.6	1.3	-0.5	70	-28.0	-1.8	-7.0	78	61.9	-0.4	7.1
Guatemala	86	7.6	1.5	6.5	80	-2.9	-2.5	-4.0	107	10.8	4.1	10.9
Haití	44	8.1	1.6	-41.3	85	-3.0	1.6	-8.0	51	11.4	0.0	-37.6
Honduras	104	-4.0	-4.7	9.5	87	-3.2	-0.1	-9.0	120	-0.8	-4.6	20.4
Nicaragua	52	4.3	-19.3	-12.3	76	-2.9	-3.2	-14.5	69	7.4	-16.7	2.6
Panamá	183	23.8	25.2	-0.3	156	12.4	1.0	-1.5	117	10.1	23.9	1.1
República Dominicana	61	-20.5	-10.4	-10.3	77	-14.7	-3.7	-5.5	80	-6.9	-6.9	-5.1

Fuente: CEPAL.

^a Estimaciones preliminares.

Cuadro 11
AMERICA 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		
		1992 ^a	1990	1991		1992 ^a	1992 ^a	1990		1991	1992 ^a	1992 ^a
América Latina y el Caribe	146	15.7	18.1	18.4	107	4.2	1.3	1.0	205	11.1	16.6	17.2
Países exportadores de petróleo	179	21.5	22.2	20.6	109	4.7	4.6	1.3	164	15.9	16.9	19.1
Bolivia	154	6.3	3.7	10.1	114	-2.5	10.8	2.0	135	9.0	-6.5	8.0
Colombia	130	12.1	-11.2	22.8	112	5.8	2.1	2.0	116	5.9	-13.0	20.3
Ecuador	101	1.1	29.0	2.4	97	0.6	7.5	0.5	104	0.5	20.0	1.9
México	245	33.6	22.1	21.0	110	5.3	5.0	1.0	223	26.9	16.3	19.8
Perú	129	26.2	20.9	13.6	127	12.3	10.4	1.0	101	12.4	9.5	12.5
Venezuela	116	-6.5	48.4	25.3	103	0.2	3.2	2.0	114	-6.7	43.7	22.9
Países no exportadores de petróleo	120	10.2	13.9	15.8	104	3.8	-2.2	0.7	115	6.0	16.5	15.0
Sudamérica	114	11.1	14.1	17.0	100	3.9	-3.6	0.4	114	6.9	18.3	16.5
Argentina	139	-3.6	98.6	76.6	114	-4.1	-0.9	0.5	122	0.5	100.4	75.6
Brasil	88	13.1	1.7	-4.3	96	4.8	-6.7	0.0	92	8.0	9.0	-4.3
Chile	168	8.2	4.5	24.7	104	8.2	-1.5	1.0	161	0.0	6.1	23.5
Paraguay	233	45.0	14.1	-6.3	77	-0.4	-3.5	0.5	303	45.7	18.2	-6.8
Uruguay	103	11.5	21.8	10.8	101	7.7	1.1	1.0	101	3.6	20.5	9.6
Centroamérica y el Caribe	143	7.9	13.2	12.2	118	4.1	2.6	1.7	122	3.6	10.4	10.3
Costa Rica	160	14.3	-5.5	29.9	112	8.2	5.6	1.0	143	5.6	-10.5	28.6
El Salvador	160	8.3	9.7	10.9	139	-15.7	5.4	0.5	115	28.4	4.0	10.3
Guatemala	142	-3.8	17.2	25.2	104	7.7	0.8	2.0	136	-10.7	16.2	22.7
Haití	64	-4.6	21.5	-31.7	110	5.9	-2.8	2.0	58	-9.9	25.0	-33.1
Honduras	94	4.2	-0.7	4.2	96	4.9	-6.2	2.0	98	-0.7	5.9	2.2
Nicaragua	91	4.1	20.8	6.1	100	5.0	6.6	1.5	91	-0.9	13.3	4.5
Panamá	173	23.3	31.0	4.2	131	2.1	2.4	2.0	133	20.8	27.9	2.1
República Dominicana	137	-8.7	-3.6	20.3	113	5.0	-0.3	2.0	121	13.1	-3.3	18.0

Fuente: CEPAL.

^a Estimaciones preliminares.

Cuadro 12
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION DE PRECIOS DEL
 INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB**
(Indices: 1980 = 100 y tasas de variación)

	Indices				Tasas anuales de variación					Variación acumulada
	1989	1990	1991	1992 ^a	1988	1989	1990	1991	1992 ^a	1981-1992 ^a
América Latina y el Caribe	79	79	74	72	-0.3	1.3	-0.4	-5.6	-3.4	-28.3
Países exportadores de petróleo	69	74	64	62	-12.6	7.8	6.8	-13.6	-3.9	-38.5
Bolivia	82	80	64	58	-11.3	0.4	-2.6	-19.3	-9.7	-41.9
Colombia	88	82	78	73	-0.7	-4.3	-6.5	-5.4	-5.5	-26.7
Ecuador	63	69	61	58	-15.2	3.8	9.1	-11.4	-4.5	-42.0
México	67	72	63	62	-13.3	5.9	7.0	-11.9	-1.4	-37.8
Perú	95	82	74	72	16.5	-5.0	-13.2	-9.5	-3.0	-27.9
Venezuela	64	78	62	57	-18.4	20.0	21.0	-20.9	-7.8	-43.3
Países no exportadores de petróleo	88	83	86	84	10.0	-3.1	-5.8	3.5	-2.7	-16.3
Sudamérica	89	83	87	85	11.2	-4.0	-6.1	4.5	-2.0	-14.9
Argentina	68	68	67	68	5.3	2.1	0.0	-1.2	0.6	-32.0
Brasil	89	84	92	90	11.1	-8.2	-5.7	9.4	-2.1	-10.2
Chile	95	86	87	84	21.0	-4.0	-9.3	1.7	-3.9	-16.0
Paraguay	133	130	133	121	5.9	5.5	-2.5	2.5	-8.6	21.8
Uruguay	114	102	100	98	6.6	0.4	-10.6	-2.0	-1.5	-2.0
Centroamérica y el Caribe	96	91	91	86	3.3	-0.5	-5.2	0.9	-6.4	-14.5
Costa Rica	84	73	73	69	0.3	-4.8	-12.3	-0.8	-5.9	-31.5
El Salvador	66	57	55	51	7.6	-13.3	-14.6	-3.5	-7.4	-49.5
Guatemala	94	85	82	77	2.4	1.7	-9.9	-3.3	-5.7	-22.9
Haití	90	82	86	78	-8.1	-9.0	-8.4	4.5	-10.0	-22.5
Honduras	104	95	102	91	18.3	2.5	-7.8	6.6	-10.8	-9.3
Nicaragua	107	99	90	75	0.9	4.3	-7.5	-9.1	-15.8	-24.7
Panamá	114	125	124	119	-0.7	2.7	10.1	-1.4	-3.5	19.3
República Dominicana	93	76	73	68	13.4	5.0	-18.7	-3.4	-7.4	-32.3

Fuente: CEPAL.

^a Estimaciones preliminares.

Cuadro 13

AMERICA LATINA: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION
(Dólares a precios corrientes y tasas de variación)

	Precios anuales promedios					Tasas anuales de variación				Variación acumulada
	1980	1985	1990	1991	1992 ^a	1989	1990	1991	1992 ^b	1981-1992
Azúcar cruda ^c	28.7	4.1	12.6	9.0	9.3	25.5	-1.6	-28.8	3.1	-67.8
Bananas ^c	18.9	18.4	29.5	25.0	22.5	-17.0	44.6	-15.3	-10.1	19.0
Cacao ^c	118.1	102.3	57.7	54.2	50.4	-21.6	2.1	-6.1	-7.0	-57.3
Café (suave) ^c	178.8	145.6	89.2	85.0	63.1	-20.8	-16.6	-4.7	-25.8	-64.7
Carne de vacuno ^c	125.9	97.7	115.4	120.8	110.2	2.0	-0.9	4.7	-8.8	-12.5
Harina de pescado ^d	504.0	280.0	412.0	478.0	492.0	-25.0	1.0	16.0	2.9	-2.4
Maíz ^d	210.3	135.3	119.9	140.1	135.6	3.8	-14.8	16.8	-3.2	-35.5
Soya ^d	296.0	225.0	247.0	240.0	239.0	-9.5	-10.2	-2.8	-0.4	-19.3
Trigo ^d	177.4	138.0	137.0	129.0	154.0	16.4	-19.4	-5.8	19.4	-13.2
Algodón ^c	94.2	61.7	82.1	74.6	62.8	19.7	8.2	-9.2	-15.8	-33.3
Lana ^c	194.5	141.0	155.0	119.2	125.4	-7.7	-19.1	-23.1	5.2	-35.5
Cobre ^c	98.6	64.4	120.9	106.3	104.2	9.5	-6.4	-12.1	-1.9	5.7
Estaño ^e	7.6	5.4	2.8	2.5	2.8	19.4	-29.8	-10.6	11.6	-63.7
Mineral de hierro ^d	28.1	26.6	30.8	33.3	35.4	13.0	16.0	8.0	6.4	25.8
Plomo ^c	41.1	17.8	36.8	25.4	25.1	2.7	20.8	-31.2	-0.9	-38.8
Zinc ^c	34.6	40.4	74.6	52.8	59.9	36.2	-9.0	-29.2	13.4	73.1
Petróleo crudo ^f										
Promedio del FMI	35.5	27.0	22.0	18.3	18.3 ^g	21.1	27.9	-16.8	0.1	-48.4
Colombia	...	...	22.5	19.2	18.7 ^g	...	23.0	-14.9	-2.3	...
Ecuador	34.9	26.6	22.2	18.6	18.2 ^g	17.1	24.7	-16.2	-2.2	-47.8
México	30.0	24.1	17.6	13.1	13.0 ^h	17.8	15.8	-25.7	-0.5	-56.7
Venezuela	27.6	25.9	16.9	14.2	14.8 ^g	27.6	7.6	-15.8	4.0	-46.4

Fuente: UNCTAD, *Boletín Mensual de Precios de Productos Básicos*, Suplemento 1970-1989 (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add.1), noviembre de 1989; *ibid.* (TD/B/C.1/CPB/L.135) vol XII, N° 9, septiembre de 1992; Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, noviembre de 1992; Petroleum Market Intelligence, varios números y CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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/Londres. Café, tipo arábica suave, ex-dock Nueva York. Carne de vacuno, congelada y deshuesada, todo origen, puertos de los Estados Unidos. Harina de pescado, todo origen, 64-65 % de proteínas, cif Hamburgo. Maíz, Argentina, cif puertos del Mar del Norte. Soya, Estados Unidos, # 2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. Trigo, fob Estados Unidos, # 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. Mineral de 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; Colombia, C. Limón 30 (Costa norteamericana del Golfo de México); Ecuador, Oriente-30 (Costa norteamericana del Golfo de México); México, Maya Heavy-22 (Costa norteamericana del Golfo de México); Venezuela, Tía Juana-22 (Caribe).

^a Promedio enero a agosto.

^b Promedio enero a agosto respecto al promedio de 1991.

^c Centavos de dólar por libra.

^d Dólares por tonelada métrica.

^e Dólares por libra.

^f Dólares por barril.

^g Promedio enero a octubre.

^h Promedio enero a septiembre.

Cuadro 14
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PODER DE COMPRA
 DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES**
(Indices: 1980 = 100 y tasas de variación)

	Indices				Tasas anuales de variación					Variación acumulada
	1989	1990	1991	1992 ^a	1988	1989	1990	1991	1992 ^a	1981-1992 ^a
América Latina y el Caribe	122	128	127	131	8.1	4.5	5.3	-1.0	3.0	31.5
Países exportadores de petróleo	104	120	112	108	-7.3	12.2	15.6	-7.2	-3.1	8.1
Bolivia	69	80	67	54	2.4	21.2	16.9	-16.3	-20.0	-46.3
Colombia	145	162	169	156	-10.3	7.1	11.9	4.7	-7.6	56.3
Ecuador	101	115	113	117	1.3	2.6	14.1	-2.0	3.6	16.8
México	146	163	157	157	-7.3	7.1	11.8	-3.6	0.0	57.4
Perú	85	70	65	65	-1.8	21.1	-18.0	-6.6	-0.8	-35.3
Venezuela	68	90	74	68	-8.9	24.5	33.2	-17.7	-7.8	-31.8
Países no exportadores de petróleo	142	140	145	157	18.9	-0.1	-1.6	5.0	8.3	57.1
Sudamérica	156	150	158	173	26.0	-1.5	-3.6	4.8	9.8	72.9
Argentina	99	132	128	135	31.8	-1.0	33.9	-2.9	5.6	35.3
Brasil	171	149	160	180	24.9	-5.1	-12.7	7.6	12.6	80.3
Chile	172	165	179	198	27.2	7.7	-4.4	8.8	10.4	98.0
Paraguay	362	403	383	331	37.1	44.3	11.1	-5.0	-13.6	230.5
Uruguay	161	158	148	153	15.3	6.7	-1.7	-6.6	3.6	53.2
Centroamérica y el Caribe	85	88	94	95	-0.2	4.8	2.9	6.8	1.0	-5.2
Costa Rica	131	123	128	151	4.3	8.4	-6.0	4.4	17.5	50.6
El Salvador	30	40	39	38	-4.0	-31.6	36.3	-4.2	-1.0	-61.9
Guatemala	75	75	75	79	5.0	7.8	0.1	0.4	4.3	-21.3
Haití	61	62	66	37	-15.1	-20.1	3.1	5.0	-42.8	-63.2
Honduras	104	95	96	104	13.5	5.7	-8.6	1.3	7.4	3.5
Nicaragua	76	76	58	50	-21.2	45.3	-0.9	-23.1	-13.6	-49.6
Panamá	95	115	141	138	-11.8	8.9	20.8	22.6	-2.4	37.8
República Dominicana	87	66	59	52	23.3	-1.1	-24.0	-10.5	-12.0	-48.1

Fuente: CEPAL.

^a Estimaciones preliminares.

Cuadro 15
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE BIENES
(Millones de dólares)

	Exportaciones de bienes fob			Importaciones de bienes fob			Balance de bienes		
	1990	1991	1992 ^a	1990	1991	1992 ^a	1990	1991	1992 ^a
América Latina y el Caribe	121 823	121 284	126 100	94 417	111 540	132 010	27 406	9 774	-5 910
Países exportadores de petróleo	58 138	56 525	55 445	48 564	59 325	71 550	9 574	-2 800	-16 105
Bolivia	831	760	620	776	804	885	55	-44	-265
Colombia	7 080	7 572	7 135	5 108	4 535	5 570	1 972	3 037	1 565
Ecuador	2 714	2 851	2 965	1 711	2 207	2 260	1 003	644	705
México	26 838	27 121	27 375	31 271	38 184	46 205	-4 433	-11 063	-18 830
Perú	3 231	3 329	3 335	2 891	3 494	3 970	340	-165	-635
Venezuela	17 444	14 892	14 015	6 807	10 101	12 660	10 637	4 791	1 355
Países no exportadores de petróleo	63 685	64 759	70 655	45 853	52 215	60 460	17 832	12 544	10 195
Sudamérica	55 147	55 399	61 045	34 164	38 988	45 620	20 983	16 411	15 425
Argentina	12 354	11 972	12 700	3 726	7 400	13 065	8 628	4 572	-365
Brasil	31 414	31 625	35 600	20 661	21 010	20 100	10 753	10 615	15 500
Chile	8 310	8 929	9 965	7 037	7 354	9 170	1 273	1 575	795
Paraguay	1 376	1 268	1 100	1 473	1 680	1 575	-97	-412	-475
Uruguay	1 693	1 605	1 680	1 267	1 544	1 710	426	61	-30
Centroamérica y el Caribe	8 538	9 360	9 610	11 689	13 227	14 840	-3 151	-3 867	-5 230
Costa Rica	1 354	1 491	1 770	1 797	1 698	2 205	-443	-207	-435
El Salvador	580	588	585	1 180	1 294	1 435	-600	-706	-850
Guatemala	1 211	1 230	1 310	1 428	1 673	2 095	-217	-443	-785
Haití	160	163	95	247	300	205	-87	-137	-110
Honduras	848	808	885	870	864	900	-22	-56	-15
Nicaragua	332	268	235	570	688	730	-238	-420	-495
Panamá ^b	3 318	4 154	4 140	3 804	4 981	5 190	-486	-827	-1 050
República Dominicana	735	658	590	1 793	1 729	2 080	-1 058	-1 071	-1 490

Fuente: 1990 y 1991: CEPAL, sobre cifras del Fondo Monetario Internacional; las cifras de Brasil para 1990 y 1991 son estimaciones de CEPAL sobre la base de cifras oficiales. 1992: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a CEPAL, estimaciones preliminares. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco. ^b Excluyendo reexportaciones y comercio de la zona libre de Colón, los totales para exportaciones fueron de 321, 452 y 465 millones de dólares para 1990, 1991 y 1992, respectivamente, y en importaciones 1 495, 1 695 y 1 955 millones de dólares para 1990, 1991 y 1992, respectivamente. Consecuentemente los balances de bienes fueron -1 174, -1 270 y -1 490 millones de dólares para 1990, 1991 y 1992.

Cuadro 16
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	Pagos netos de servicios ^a			Pagos netos de utilidades e intereses ^c			Balance en cuenta corriente ^d			Movimiento neto de capitales ^e			Balance global ^f		
	1990	1991	1992 ^b	1990	1991	1992 ^b	1990	1991	1992 ^b	1990	1991	1992 ^b	1990	1991	1992 ^b
América Latina y el Caribe	3 724	4 546	4 860	34 732	30 870	29 590	-6 171	-19 401	-32 720	20 280	39 204	57 020	14 109	19 803	24 300
Países exportadores de petróleo	707	1 084	1 740	13 757	12 527	13 240	-1 920	-12 926	-27 250	8 356	26 686	30 825	6 436	13 760	3 575
Bolivia	169	159	175	244	242	195	-337	-422	-610	355	444	650	18	22	40
Colombia	-85	-13	420	2 384	2 192	1 770	714	2 575	1 065	-102	-739	435	612	1 836	1 500
Ecuador	223	271	300	1 053	950	840	-273	-577	-435	549	741	1 060	276	164	625
México	-1 758	-2 607	-2 980	7 905	7 068	7 400	-8 413	-13 469	-20 750	10 716	21 461	23 250	2 303	7 992	2 500
Perú	848	1 117	725	1 406	1 447	1 425	-1 914	-2 729	-2 785	2 199	4 105	3 295	285	1 376	510
Venezuela	1 310	2 157	3 100	765	628	1 610	8 303	1 696	-3 735	-5 361	674	2 135	2 942	2 370	-1 600
Países no exportadores de petróleo	3 017	3 480	3 120	20 975	18 343	16 350	-4 251	-6 475	-5 470	11 924	12 518	26 195	7 673	6 043	20 725
Sudamérica	4 477	5 184	4 995	19 638	16 996	14 545	-2 166	-4 142	-1 645	9 597	8 683	22 320	7 431	4 541	20 675
Argentina	674	1 634	2 235	6 122	5 634	4 200	1 903	-2 667	-6 800	1 476	5 297	9 300	3 379	2 630	2 500
Brasil	3 756	3 891	3 150	11 340	9 286	8 300	-3 509	-1 006	6 450	4 730	1 227	10 090	1 221	221	16 540
Chile	260	-36	-105	1 811	1 809	1 775	-744	-158	-805	3 075	1 404	2 745	2 331	1 246	1 940
Paraguay	-89	-68	-50	43	34	80	-44	-376	-505	263	674	50	219	298	-455
Uruguay	-124	-237	-235	322	233	190	228	65	15	53	81	135	281	146	150
Centroamérica y el Caribe	-1 460	-1 704	-1 875	1 337	1 347	1 805	-2 085	-2 333	-3 825	2 327	3 835	3 875	242	1 502	50
Costa Rica	-71	-157	-140	245	165	205	-561	-165	-450	364	513	600	-197	348	150
El Salvador	-19	6	5	124	127	110	-381	-369	-345	535	299	295	154	-70	-50
Guatemala	19	-140	-165	204	140	180	-235	-186	-540	205	740	420	-30	554	-120
Haití	93	97	45	25	27	25	-152	-176	-90	179	154	75	27	-22	-15
Honduras	68	65	65	253	257	270	-317	-368	-340	341	434	360	24	66	20
Nicaragua	52	66	70	217	363	465	-507	-849	-1 020	468	935	960	-39	86	-60
Panamá	-772	-798	-830	118	51	300	133	-105	-550	163	303	615	296	198	65
República Dominicana	-830	-843	-905	151	217	250	-65	-115	-490	72	457	550	7	342	60

Fuente: 1990 y 1991: CEPAL, sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional; las cifras de 1990 y 1991 de Brasil son estimaciones de CEPAL, en base a cifras oficiales. 1992: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Excluye pagos netos de utilidades e intereses. ^b Estimaciones preliminares de la CEPAL. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco. ^c Incluye intereses devengados. ^d Incluye transferencias unilaterales privadas netas, que son significativas en 1992 en los siguientes países: Colombia, México, Brasil, El Salvador, Guatemala y República Dominicana. ^e Incluye capital a corto y largo plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones. ^f Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo contrario) más los asientos de contrapartida.

Cuadro 17

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES 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/expor- taciones de bie- nes y servicios (5) = (3) / (4) (5) ^a
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) ^a
América Latina y el Caribe					
1975-1979 ^b	104.9	44.6	60.3	287.4	21.0
1975-1979 ^c	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	37.3	-26.9	113.6	-23.7
1985	3.2	35.4	-32.2	108.6	-29.7
1986	10.0	32.6	-22.6	94.8	-23.8
1987	15.3	31.4	-16.1	107.9	-14.9
1988	5.5	34.2	-28.7	123.0	-23.3
1989	9.9	37.9	-28.0	136.5	-20.5
1990	20.3	34.7	-14.4	151.1	-9.5
1991	39.2	30.8	8.4	152.2	5.5
1992 ^d	57.0	29.6	27.4	159.9	17.1
Países exportadores de petróleo					
1975-1979 ^b	43.6	18.2	25.4	140.9	18.0
1975-1979 ^c	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	59.2	9.2
1982	3.8	17.2	-13.4	55.7	-24.1
1983	-4.7	14.9	-19.6	54.0	-36.3
1984	-2.7	16.4	-19.1	59.5	-32.1
1985	-2.6	15.2	-17.8	55.0	-32.4
1986	2.6	13.4	-10.8	44.5	-24.3
1987	4.9	13.0	-8.1	52.4	-15.5
1988	1.2	13.2	-12.0	53.9	-22.3
1989	5.1	15.2	-10.1	62.4	-16.2
1990	8.4	13.8	-5.4	74.3	-7.3
1991	26.7	12.5	14.2	74.1	19.2
1992 ^d	30.8	13.2	17.6	74.6	23.6
Países no exportadores de petróleo					
1975-1979 ^b	61.3	26.4	34.9	146.5	23.8
1975-1979 ^c	12.3	5.3	7.0	29.3	23.8
1980	18.6	10.6	8.0	50.3	15.9
1981	22.2	16.3	5.9	54.1	10.9
1982	16.3	21.6	-5.3	47.3	-11.2
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	7.4	19.2	-11.8	50.4	-23.4
1987	10.4	18.4	-8.0	55.4	-14.4
1988	4.3	21.0	-16.7	69.2	-24.1
1989	4.8	22.7	-17.9	74.0	-24.2
1990	11.9	21.0	-9.1	76.8	-11.8
1991	12.5	18.3	-5.8	78.1	-7.4
1992 ^d	26.2	16.4	9.8	85.3	11.5

Fuente: 1975-1991: CEPAL, sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional. 1992: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Porcentajes. ^b Acumulado. ^c Promedio. ^d Estimaciones preliminares.

Cuadro 18
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INDICES DE PRECIOS EN
 DOLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES**
(Variación porcentual anual)^a

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^b
Argentina	-62	45	-19	75	-27	7	30	136	-38	392	-34
Brasil	-26	31	41	81	-27	-66	104	39	-68	152	-2
Colombia	...	...	...	-25	121	62	-18	6	27	174	38
Chile	-57	-34	-28	36	134	18	22	35	31	90	19
México	-79	85	-2	8	81	-11	98	67	25	100	7
Venezuela	...	...	...	-30	54	45	-27	-35	572	34	-38

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por la Corporación Financiera Internacional (CFI).

^a A fines del año. ^b Octubre de 1992 respecto a diciembre de 1991.

Cuadro 19
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA^a
(Millones de dólares y tasas de variación)

	Saldo a fines del año							Tasas anuales de variación				
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^b	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1990	1991	1992 ^b
América Latina y el Caribe	401 011	428 066	420 906	425 379	440 948	442 571	450 875	22.9	11.3	3.0	0.4	1.9
Países exportadores de petróleo	178 407	184 940	185 174	180 899	189 075	195 877	198 780	24.7	10.7	2.0	3.6	1.5
Bolivia ^c	3 643	4 289	4 070	3 492	3 779	3 628	3 685	14.3	9.4	2.5	-4.0	1.6
Colombia	14 987	15 663	16 434	17 007	17 556	16 975	17 105	28.0	16.0	6.3	-3.3	0.8
Ecuador	9 063	10 300	10 581	11 322	11 856	12 271	12 600	21.0	18.3	7.0	3.5	2.7
México	100 500	102 400	100 900	95 100	99 700	105 800	106 000	30.2	11.9	0.9	6.1	0.2
Perú	14 477	15 373	16 493	18 686	19 762	20 735	20 890	1.0	13.8	6.9	4.9	0.7
Trinidad y Tabago	1 898	2 082	2 012	2 097	2 520	2 431	2 500	29.3	16.3	8.5	-3.5	2.8
Venezuela ^d	33 839	34 833	34 684	33 195	33 902	34 037	36 000	24.7	4.0	-0.3	0.4	5.8
Países no exportadores de petróleo	222 604	243 126	235 732	244 480	251 873	246 694	252 095	21.5	11.7	3.9	-2.1	2.2
Sudamérica	191 818	209 825	201 012	206 752	212 841	208 103	212 395	21.9	11.1	3.4	-2.2	2.1
Argentina	51 422	58 324	58 473	63 314	60 973	60 000	58 000	41.9	12.4	4.4	-1.6	-3.3
Brasil	111 045	121 174	113 469	115 096	122 200	119 709	124 700	14.4	10.6	3.2	-2.0	4.2
Chile	20 716	20 660	18 960	17 520	18 576	17 360	18 775	30.5	7.6	0.4	-6.5	8.2
Guyana	1 542	1 736	1 778	1 801	1 984	2 063	2 190	28.1	17.8	9.4	4.0	6.2
Paraguay	1 855	2 043	2 002	2 027	1 725	1 788	1 420	12.3	24.5	2.3	3.7	-20.6
Uruguay	5 238	5 888	6 330	6 994	7 383	7 183	7 310	35.9	21.2	7.1	-2.7	1.8
Centroamérica y el Caribe	30 786	33 301	34 720	37 728	39 032	38 591	39 700	18.7	16.1	6.7	-1.1	2.9
Costa Rica	4 079	4 384	4 471	4 513	3 874	4 000	4 075	12.8	14.7	1.3	3.3	1.9
El Salvador	1 928	1 880	1 913	2 169	2 226	2 216	2 315	17.7	8.4	2.4	-0.4	4.5
Guatemala	2 674	2 700	2 599	2 731	2 602	2 561	2 565	19.0	24.8	2.7	-1.6	0.2
Haití ^c	696	752	778	803	861	826	845	21.0	21.7	6.6	-4.1	2.3
Honduras	3 366	3 773	3 810	3 374	3 526	3 174	3 160	17.5	16.7	7.2	-10.0	-0.4
Jamaica	3 575	4 014	4 002	4 039	4 152	3 874	3 940	22.6	14.9	5.2	-6.7	1.7
Nicaragua ^c	5 760	6 270	7 220	9 741	10 616	10 454	11 200	27.1	21.5	15.9	-1.5	7.1
Panamá ^c	4 896	5 629	6 044	6 268	6 676	6 900	7 100	13.3	14.2	6.2	3.4	2.9
República Dominicana	3 812	3 899	3 883	4 090	4 499	4 586	4 500	24.2	14.0	4.4	1.9	-1.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional.
^c Cifras del Banco Mundial.

^b Cifras preliminares.

^c Deuda pública.

^d Deuda total de acuerdo con cifras oficiales y de organismos financieros

Cuadro 20
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES
 DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**
 (Porcentajes)

	1979- 1981	1982- 1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^a
América Latina y el Caribe	23.7	38.7	36.7	36.1	36.6	30.4	29.0	28.6	25.3	22.6	19.6
Países exportado- res de petróleo	20.3	33.1	33.0	32.6	33.9	27.8	29.1	27.5	22.5	20.2	19.3
Bolivia	26.4	41.6	49.8	46.8	42.1	38.4	41.0	30.2	25.0	26.8	24.2
Colombia	14.3	26.3	22.8	28.9	20.5	20.5	20.7	21.7	18.7	16.0	15.9
Ecuador	18.4	29.6	33.3	25.7	29.7	32.5	33.5	33.7	29.3	25.0	20.7
México	31.8	42.5	39.2	37.2	38.3	29.7	29.9	28.3	24.0	20.8	19.2
Perú	19.3	27.3	34.8	31.3	31.7	29.1	33.6	29.9	35.3	36.6	32.3
Venezuela	9.5	21.3	23.9	26.4	34.2	25.9	29.0	26.6	17.0	15.6	17.6
Países no exporta- dores de petróleo	27.4	45.5	40.9	40.0	39.2	32.9	28.9	29.5	28.1	25.0	19.8
Sudamérica	30.1	49.3	44.0	42.7	42.3	34.9	30.2	31.0	29.8	26.2	20.5
Argentina	24.1	56.1	57.6	51.1	50.9	50.9	42.0	51.2	38.9	36.9	27.3
Brasil	35.9	50.1	39.6	40.0	42.4	33.1	29.4	29.2	30.9	27.2	21.6
Chile	24.7	44.2	50.1	46.4	37.1	26.4	21.3	18.5	17.8	14.6	11.1
Paraguay	13.1	15.3	13.7	17.3	15.4	21.0	12.5	6.9	5.3	5.3	6.6
Uruguay	11.2	23.5	34.8	34.2	24.7	24.1	23.5	27.6	27.2	21.7	16.9
Centroamérica y el Caribe	12.5	20.8	19.8	20.3	20.4	19.8	18.8	17.2	14.8	15.3	14.7
Costa Rica	19.7	34.6	26.6	24.9	21.8	21.3	22.0	23.6	15.4	9.9	7.9
El Salvador	6.4	12.0	12.3	11.1	10.1	10.9	9.5	8.8	13.0	12.3	11.4
Guatemala	5.3	8.3	12.3	14.9	17.4	13.6	13.9	11.3	11.2	6.9	6.4
Haití	2.6	2.4	5.2	5.4	5.1	6.0	8.2	9.5	8.7	9.6	13.3
Honduras	11.2	19.3	15.9	16.1	19.5	18.5	18.0	18.5	18.9	20.5	19.8
Nicaragua	22.8	42.7	57.9	78.3	88.5	75.6	96.7	62.1	58.3	110.4	122.4
República Dominicana	18.0	23.6	18.0	18.7	18.9	20.3	14.7	11.6	8.1	11.8	12.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

Cuadro 21
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
 DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS ^a**
 (Porcentajes)

	1979 - 1981	1982 - 1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ^b
América Latina y el Caribe	236	338	329	355	427	398	341	310	290	290	282
Países exportado- res de petróleo	205	258	281	312	397	348	340	287	251	259	263
Bolivia	241	338	329	458	547	660	607	403	387	394	469
Colombia	146	265	239	314	233	230	244	233	200	182	195
Ecuador	158	237	261	246	345	421	400	394	364	360	355
México	267	341	322	357	459	371	347	289	260	260	252
Perú	234	306	349	362	429	428	447	418	476	497	499
Venezuela	153	200	202	225	357	305	314	237	180	209	235
Países no exporta- dores de petróleo	271	403	385	403	455	449	342	331	330	321	299
Sudamérica	293	423	397	411	475	463	342	329	329	320	296
Argentina	274	480	481	491	610	717	525	538	412	425	382
Brasil	330	419	363	379	460	431	315	307	347	342	317
Chile	227	380	456	454	396	327	229	182	180	155	150
Paraguay	156	372	289	287	244	265	182	124	92	94	86
Uruguay	157	213	362	391	349	369	354	350	346	333	325
Centroamérica y el Caribe	154	275	301	341	339	355	339	354	351	334	323
Costa Rica	205	299	308	339	292	302	276	245	196	184	161
El Salvador	109	210	218	219	188	207	203	266	253	244	245
Guatemala	73	163	203	232	229	238	205	192	166	148	137
Haití	120	170	190	178	238	235	283	339	353	330	563
Honduras	160	265	282	336	334	393	380	333	360	334	305
Nicaragua	341	733	947	1 433	2 005	1 932	2 644	2 859	2 707	3 093	3 394
República Dominicana	162	263	258	281	269	249	205	197	224	232	222

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Relación calculada entre los datos de la deuda externa del cuadro 19 y las exportaciones de bienes y servicios no factoriales.

^b Estimaciones preliminares.

Cuadro 22
**AMERICA LATINA: PRECIO DE LOS PAGARES DE LA DEUDA EXTERNA
 EN EL MERCADO SECUNDARIO**
(Porcentaje de su valor nominal)

	1990			1991			1992		
	Enero	Junio	Di- ciem- bre	Enero	Junio	Di- ciem- bre	Enero	Junio	No- viem- bre
Argentina	12	13	20	19	25	36	39	50	41
Bolivia	11	...	...	...	...	...	13	12	16
Brasil	25	24	25	23	33	30	32	37	29
Colombia	60	64	63	64	73	81	75	75	76
Costa Rica	18	36	34	34	46	50	51	58	61
Chile	62	65	74	75	88	89	89	89	90
Ecuador	14	16	20	20	22	22	24	32	27
Honduras	21	...	...	...	...	...	26	27	35
Jamaica	40	44	...	...	...	...	75	74	69
México	37	45	46	45	55	60	62	65	63
Nicaragua	1	...	...	...	...	...	6	9	6
Panamá	19	12	13	11	13	21	24	33	31
Perú	6	4	4	3	7	11	14	17	15
República Dominicana	13	17	...	...	...	...	...	33	30
Uruguay	50	49	55	...	...	...	70	70	76
Venezuela	35	46	50	50	60	66	67	61	60
Promedio ^a	29.5	33.3	35.1	32.5	41.5	45.0	46.6	50.9	46.2

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales, sobre la base de precios de oferta compilados por Salomon Brothers y Merrill Lynch.

^a Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

Cuadro 23
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: QUINTA RONDA DE RENEGOCIACIONES
 DE LA DEUDA EXTERNA CON LOS BANCOS COMERCIALES***
 (1989/1992)

ARGENTINA^b

Deuda reestructurable: 23 000 millones de dólares de principal
 8 600 millones de dólares de atrasos de intereses
 Condiciones de la cuarta ronda de reprogramación:
 - Intereses: LIBOR + 0.81%
 - Plazo de amortización: 19 años
 - Período de gracia: 7 años.

1. OPCIONES DE TRANSFORMACION DEL PRINCIPAL Y SU DISTRIBUCION

Opciones de transformación ofrecidas	Distribución del principal reestructurable (millones de dólares)	Condiciones de transformación	Valor nominal de la nueva obligación (millones de dólares)
(a) Bonos con descuento	8 050	Descuento: 35% Plazo: 30 años Gracia: 30 años Intereses: LIBOR + 0.81%	5 233
(b) Bonos a la par	14 950	Descuento: 0% Plazo: 30 años Gracia: 30 años Intereses: 4.0%, año 1 4.3%, año 2 5.0%, año 3 5.3%, año 4 5.5%, año 5 5.8%, año 6 6%, años 7-30	14 950

2. CONDICIONES DE TRANSFORMACION DE LOS ATRASOS DE INTERESES

- a) Pago de 400 millones de dólares en efectivo
- b) Conversión de 300 millones de dólares a bonos sin cupón con un plazo de 4-6 años
- c) El saldo del atraso de intereses se convierte en bonos de 12 años (3 de gracia) y con una tasa de interés de LIBOR + 0.81%.

3. FINANCIAMIENTO DEL ACUERDO

Garantías exigidas	Costo estimado (millones de dólares)	Aportes (millones de dólares)	
a) Los bonos a la par y con descuento: garantía de 100% de principal y 12 meses de intereses, renovable mediante la compra de bonos sin cupón del Tesoro norteamericano y la creación de depósitos bloqueados, respectivamente.	3 600	Banco Mundial	...
		FMI	...
		BID	...
		Gobierno de Japón	...
		Gobierno de Argentina	...
b) Los bonos sin cupón de 4-6 años relacionados con la conversión de atrasos están garantizados en efectivo.			

BRASIL^c

Deuda bancaria reestructurable: 44 000 millones de dólares de principal
3 000 millones de dólares de atrasas de intereses^d

Condiciones de la tercera ronda de reprogramaciones:^c

- Tasa de intereses: LIBOR + 1.13%
- Plazo de amortización: 12 años
- Período de gracia: 5 años.

1. OPCIONES DE TRANSFORMACION Y SU DISTRIBUCION

Opciones de transformación ofrecidas	Distribución efectiva de la deuda reestructurable (millones de dólares)	Condiciones de transformación	Valor nominal de las nuevas obligaciones (millones de dólares)
a) Bonos con descuento	...	Descuento: 35% Plazo: 30 años Gracia: 30 años Intereses: LIBOR + 0.81%	...
b) Bonos a la par	...	Descuento: 0% Plazo: 30 años Gracia: 30 años Intereses: 4.0%, año 1 4.3%, año 2 5.0%, año 3 5.3%, año 4 5.5%, año 5 5.8%, año 6 6%, años 7-30	...
c) Bonos con alivio transitorio de intereses	...	Descuento: 0% Plazo: 15 años Gracia: 9 años Intereses: 4.0%, años 1-2 4.5%, años 3-4 5.0%, años 5-6 LIBOR + 0.81%, años 7-15	...
d) Reestructuración de principal via su conversión a bonos, junto con:	...	Descuento: 0% Plazo: 18 años Gracia: 10 años Intereses: LIBOR + 0.88%	...
nuevos préstamos equivalentes a 18% del monto principal convertido	...	Plazo: 15 años Gracia: 7 años Intereses: LIBOR + 0.88%	...
e) Reprogramación de principal con alivio transitorio de intereses	...	Plazo: 20 años Gracia: 10 años Intereses: LIBOR + 0.81%; en años 1-6 se capitaliza la diferencia si aquella tasa es superior a las siguientes: 4.0%, años 1-2 4.5%, años 3-4 5.0%, años 5-6	...

Cuadro 23 (conclusión)

f) Bonos con tasa de intereses fija y capitalización transitoria de intereses	...	Descuento: 0% Plazo: 20 años Gracia: 10 años Intereses: 8%; entre años 1-6 se capitaliza la diferencia entre aquella tasa y las siguientes: 4%, años 1-2 4.5%, años 3-4 5.0%, años 5-6	...
-------------------------------------------------------------------------------	-----	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

2. CONDICIONES DE TRANSFORMACION DE LOS ATRASOS DE INTERESES^f

Consolidación de atrasos en bonos de 12 años (3 de gracia) a una tasa de interés de LIBOR + 0.81%

3. FINANCIAMIENTO DEL ACUERDO

Garantías exigidas	Costo estimado ^g (millones de dólares)	Aportes (millones de dólares)
a) Los bonos con descuento y los a la par: garantía de 100% del principal y 12 meses de intereses, renovable mediante compras de bonos sin cupón del Tesoro norteamericano y la creación de depósitos bloqueados, respectivamente.
b) El bono con alivio transitorio de intereses lleva una garantía de 12 meses de intereses, renovable mediante la creación de depósitos bloqueados

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Antes de 1992 se concretaron acuerdos Brady en México, Venezuela, Costa Rica y Uruguay.

^b Acuerdo que se finiquitó en diciembre de 1992.

^c Se trata sólo de un acuerdo en principio.

^d Estimación. Como condición previa al logro de un acuerdo Brady, los bancos exigieron que el gobierno de Brasil acordara eliminar los atrasos de intereses acumulados entre 1989-1990, sumados a 9 000 millones de dólares. Así en 1991 se pactó que Brasil inmediatamente pagaría en efectivo a los bancos comerciales 2 000 millones de dólares de los intereses en mora, con el saldo de 7 000 millones de dólares siendo convertidos en bonos, tan pronto como se acordasen los términos de un acuerdo Brady. Estos bonos fueron emitidos por Brasil en noviembre de 1992. El plazo de pago fue 7 años (1 año de gracia). Rigen dos opciones para la tasa de interés. La primera incluye una tasa de 8.38% en 1992; 8.75% en 1993, seguido por LIBOR más 0.81% hasta el vencimiento del bono. La segunda opción es LIBOR más 0.81%, con un piso de 6% para el LIBOR hasta 1995 y un techo de 7.7% en 1992, subiendo a 8.2% hasta 1995.

^e Brasil no participó en la cuarta ronda de reprogramaciones, habiendo caído en una moratoria parcial.

^f Véase nota número d.

^g No se puede determinar el costo de las garantías hasta que los bancos formalmente elijan entre las opciones ofrecidas. Se permite el financiamiento de las garantías en una forma escalonada sobre un período de 2 años.

Cuadro 24
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: QUINTA RONDA DE REPROGRAMACIONES DE
 LA DEUDA EXTERNA CON EL CLUB DE PARIS**
 (1989/1992)

Países	Fecha	Vencimientos reestructurados		Porcentaje del servicio reestructurado		Condiciones (años)	
		Meses	Monto (millones de dólares)	Intereses	Principal	Plazo	Gracia
Trinidad y Tabago	Enero/1989	14	209	-	100	9.4	4.9
Guyana	Mayo/1989	14	195	100	100	19.4	9.9
Costa Rica	Mayo/1989	14	182	100	100	9.4	4.9
México	Mayo/1989	10	2 400	100	100	9.6	6.1
Ecuador	Octubre/1989	14	397	100	100	9.4	5.9
Argentina	Diciembre/1989	15	2 450	100	100	9.3	5.8
Bolivia	Marzo/1990	24	276	100	100	Términos de Toronto ^b	
Jamaica	Abril/1990	18	179	100	100	9.3	4.8
Trinidad y Tabago	Abril/1990	13	110	-	100	9.5	5.0
Guyana	Setiembre/1990	35	123	100	100	Términos de Toronto ^b	
Honduras	Setiembre/1990	11	280	100	100	14.6 ^c	8.0
El Salvador	Setiembre/1990	13	143	100	100	14.4 ^c	7.9
Panamá	Noviembre/1990	17	100	100	100	9.3	4.8
Jamaica	Julio/1991	13	97	100	100	14.5 ^c	5.1
Costa Rica	Julio/1991	9	125	100	100	9.6	5.0
Perú	Setiembre/1991	14	5 900	100 ^d	100	14.5 ^c	7.1
Argentina	Setiembre/1991	9	1 700	100	100	10.0	6.0
República Dominicana	Noviembre/1991	18	780	100	100	14.3 ^c	6.1
Nicaragua ^e	Diciembre/1991	15	730	100 ^e	100	Términos de Toronto "ampliados" ^f	
Ecuador	Enero/1992	12	350	100	100	14.5 ^c	8.0
Bolivia	Enero/1992	18	216	100	100	Términos de Toronto "ampliados" ^f	
Brasil	Febrero/1992	20	11 000	100	100	13.4	1.8
Argentina	Julio/1992	33	...	100	100	14.8	1.2
Honduras	Octubre/1992	34	...	100	100	Términos de Toronto "ampliados" ^f	

Fuente: 1989: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales; 1990 a 1992: UNCTAD, División de Cuestiones Monetarias, Financieras y de Desarrollo.

- ^a Las tasas de interés se renegocian bilateralmente. ^b Según un acuerdo logrado entre los países acreedores durante la Cumbre celebrada en Toronto en junio de 1988, se otorgarán condiciones especiales a los países en desarrollo de bajos ingresos. Así, el país acreedor puede elegir entre tres opciones: (i) condonar una tercera parte de la deuda sujeta a reestructuración y reprogramar el saldo a 14 años plazo con ocho años de gracia; (ii) reprogramar la deuda reestructurable a 25 años plazo con 14 años de gracia, y (iii) reducir la tasa de interés en 3,5 puntos o un 50%, eligiendo el menor de los dos, y reprogramar la deuda a 14 años plazo con ocho años de gracia. En UNCTAD, Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 1989, Ginebra, 1989, Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.89.H.D.14, se presenta más información sobre el tema. ^c La ampliación de los plazos refleja las nuevas condiciones que se acordó aplicar a los países de ingreso mediano bajo en la Reunión Económica Cumbre de Houston de 1990. Estas condiciones se denominan "términos de Houston". Las condiciones incluyen una reprogramación del principal a más largo plazo que lo tradicional: 20 años para la deuda concesional y 15 años para la deuda no concesional. Los acreedores también tienen la opción de participar en conversiones y canjes de la deuda por montos equivalentes a 100% de la deuda concesional y 10% o 10 millones de dólares, cualquiera que sea menor, de la deuda no concesional. ^d Incluye 70% de intereses moratorios. ^e Incluye 50% de intereses moratorios. ^f Los nuevos términos otorgan tres opciones: (i) una reducción del 50% de las obligaciones y una reprogramación del saldo a lo largo de un período de 23 años (seis años de gracia); (ii) una reducción de la tasa de interés, de tal modo que otorgue un alivio equivalente a la primera opción en términos de valores actualizados, y una reprogramación de las obligaciones en un período de 23 años (sin período de gracia), y (iii) una reprogramación a 23 años (seis años de gracia) con una tasa de interés inferior a la del mercado y una capitalización sin costo de los pagos de intereses durante el período de gracia. En el caso de la deuda concesional, los vencimientos del período de consolidación se reprograman con un plazo de amortización de 30 años y un período de gracia de 22 años.