

**COMISION ECONOMICA PARA AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE**

**ESTUDIO ECONÓMICO
DE AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE
1994-1995**



NACIONES UNIDAS

SANTIAGO DE CHILE, 1995

LC/G.1873-P
Septiembre de 1995

Copyright © Naciones Unidas 1995
Todos los derechos están reservados
Impreso en Chile

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

NOTAS

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

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

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: S.95.II.G.2

ISSN 0257-2176
ISBN 92-1-321424-3

ÍNDICE

	<i>Página</i>
PRIMERA PARTE: LA REGIÓN	9
Presentación	11
I. RASGOS PRINCIPALES	13
1. La economía de América Latina y el Caribe en 1994	13
2. La crisis de fines de 1994 y comienzos de 1995	20
II. LA POLÍTICA ECONÓMICA	23
A. La política macroeconómica	23
1. Los planes de estabilización	24
2. La política fiscal y las finanzas públicas	25
3. La política cambiaria	38
4. La política monetaria	42
B. Las reformas estructurales	48
1. La reforma comercial	48
2. Reforma financiera y del mercado de capitales	49
3. Reformas del sector público	49
C. La integración económica regional y los acuerdos de cooperación internacional	52
III. NIVEL DE ACTIVIDAD, INFLACIÓN Y EMPLEO	55
1. Crecimiento del producto y del ingreso nacional	55
2. El comportamiento de la oferta y la demanda	58
3. Apertura y cambios en la estructura de la oferta y la demanda	62
4. La inversión y su financiamiento	65
5. La inflación	66
6. El empleo	70
7. Evolución de las remuneraciones	76
IV. EL SECTOR EXTERNO	81
1. El contexto internacional	81
2. El comercio exterior	86
3. Los precios de exportación y la relación de intercambio	94
4. El balance de pagos en cuenta corriente	98
5. Las corrientes de capitales y las reservas internacionales	101
6. Transferencias de recursos al exterior	109
7. La deuda externa	111
V. EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS DEL CARIBE	119
1. Rasgos principales de la evolución reciente	119
2. La política fiscal	123
3. La evolución de las principales variables	125

CUADROS Y GRÁFICOS

Cuadro I-1	América Latina y el Caribe: principales indicadores económicos	14
Cuadro I-2	América Latina y el Caribe: crecimiento del producto interno bruto total . .	16
Cuadro I-3	América Latina y el Caribe: crecimiento del producto interno bruto por habitante	17
Cuadro I-4	América Latina y el Caribe: evolución de los precios al consumidor	19
Cuadro II-1	América Latina y el Caribe: déficit (-) o superávit del sector público a precios corrientes	26
Cuadro II-2	América Latina y el Caribe: ingresos del sector público	29
Cuadro II-3	América Latina y el Caribe: gastos del sector público	35
Cuadro II-4	América Latina y el Caribe: índices del tipo de cambio real efectivo de las exportaciones	39
Cuadro II-5	América Latina y el Caribe: tasas reales de interés	43
Cuadro III-1	América Latina y el Caribe: evolución del producto interno bruto por rama de actividad económica, a precios de mercado	57
Cuadro III-2	América Latina y el Caribe: evolución de la oferta global, la demanda interna y el ingreso nacional bruto	58
Cuadro III-3	América Latina y el Caribe: evolución de los componentes de la demanda global	59
Cuadro III-4	América Latina y el Caribe: contribuciones al crecimiento del producto interno bruto, 1994	61
Cuadro III-5	América Latina y el Caribe: coeficientes de participación de los componentes del producto interno bruto y del ingreso nacional bruto, a precios de mercado	64
Cuadro III-6	América Latina y el Caribe: coeficientes de inversión	66
Cuadro III-7	América Latina y el Caribe: financiamiento de la formación bruta de capital	68
Cuadro III-8	América Latina y el Caribe: desempleo urbano abierto	71
Cuadro III-9	América Latina y el Caribe: evolución de la tasa de desocupación abierta en las ciudades principales	74
Cuadro III-10	América Latina y el Caribe: indicadores de empleo industrial	75
Cuadro III-11	América Latina y el Caribe: evolución de las remuneraciones medias reales	77
Cuadro III-12	América Latina y el Caribe: evolución del salario mínimo real urbano . . .	79
Cuadro IV-1	Crecimiento del producto interno bruto (PIB), por región	82
Cuadro IV-2	Principales indicadores económicos en los siete países industrializados más importantes, 1993-1994	83
Cuadro IV-3	Comercio mundial, 1985-1995	85
Cuadro IV-4	América Latina y el Caribe: variación de las exportaciones y de las importaciones de bienes	87
Cuadro IV-5	América Latina y el Caribe: exportaciones de bienes fob	90
Cuadro IV-6	América Latina y el Caribe: importaciones de bienes fob	93
Cuadro IV-7	América Latina y el Caribe: precios de los principales productos de exportación	95
Cuadro IV-8	América Latina y el Caribe: relación de precios del intercambio de bienes fob/cif	97
Cuadro IV-9	América Latina y el Caribe: poder de compra de las exportaciones de bienes	97
Cuadro IV-10	América Latina y el Caribe: balance comercial	99

	<i>Página</i>
Cuadro IV-11	América Latina y el Caribe: balance de pagos 100
Cuadro IV-12	América Latina y el Caribe: relación entre el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos y el valor de las exportaciones de bienes y servicios 103
Cuadro IV-13	Tasas de interés en los mercados de los países industrializados 104
Cuadro IV-14	América Latina y el Caribe: algunas fuentes de financiamiento externo . . . 107
Cuadro IV-15	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos 107
Cuadro IV-16	América Latina y el Caribe: índice de precios en dólares de las bolsas de valores 108
Cuadro IV-17	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de acciones 108
Cuadro IV-18	América Latina y el Caribe: ingreso neto de capitales y transferencia de recursos 109
Cuadro IV-19	América Latina y el Caribe: transferencia neta de recursos 112
Cuadro IV-20	América Latina y el Caribe: deuda externa total desembolsada 113
Cuadro IV-21	América Latina: precio de los pagarés de la deuda externa en el mercado secundario 114
Cuadro IV-22	América Latina y el Caribe: relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios 115
Cuadro IV-23	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa total desembolsada y las exportaciones de bienes y servicios 116
Cuadro IV-24	América Latina y el Caribe: relación entre la deuda externa total y el producto interno bruto 117
Cuadro V-1	Países del Caribe: evolución del producto interno bruto global 121
Cuadro V-2	Países del Caribe: tasas de desempleo 128
Cuadro V-3	Países del Caribe: precios al consumidor 130
Cuadro V-4	Países del Caribe: balance en cuenta corriente 131
Cuadro V-5	Países del Caribe: deuda externa 133
Gráfico II-1	América Latina y el Caribe: ingresos corrientes del sector público no financiero 28
Gráfico II-2	América Latina y el Caribe: ingresos corrientes del gobierno central, 1994 30
Gráfico II-3	América Latina y el Caribe: gastos totales del sector público no financiero 34
Gráfico II-4	América Latina y el Caribe: índices de tipo de cambio real 40
Gráfico III-1	América Latina y el Caribe: consumo privado por habitante 63
Gráfico III-2	América Latina y el Caribe: coeficiente de la inversión bruta en capital fijo con respecto al producto interno bruto 67
Gráfico III-3	América Latina y el Caribe: evolución del desempleo urbano en algunos países 72
Gráfico IV-1	América Latina y el Caribe: precios reales de los productos de exportación 96
Gráfico IV-2	Tasas de interés internacionales 102
Gráfico IV-3	América Latina y el Caribe: fuentes de financiamiento externo 106
Gráfico IV-4	América Latina y el Caribe: ingreso neto de capitales y transferencia neta de recursos 110
 SEGUNDA PARTE: LOS PAÍSES 135	
 Argentina 137	
Bolivia 151	

	<i>Página</i>
Brasil	161
Colombia	175
Costa Rica	185
Cuba	197
Chile	205
Ecuador	217
Guatemala	239
Haití	249
Honduras	257
México	267
Nicaragua	281
Panamá	291
Paraguay	301
Perú	309
República Dominicana	319
Uruguay	329
Venezuela	339

PRIMERA PARTE

LA REGIÓN

PRESENTACIÓN

La presente edición del Estudio Económico de América Latina y el Caribe contiene algunos cambios importantes con respecto a las de años anteriores.

- Además del análisis detallado de la evolución de las economías de la región en 1994, se incluyen aspectos del desempeño económico ocurridos en los primeros meses de 1995. Con ello, se pretende dar continuidad al seguimiento de los acontecimientos económicos, hasta cuando lo permita la disponibilidad de información al momento del cierre de la edición.
- El Estudio se publica en un volumen único, que incluye tanto el análisis regional como por países. Esto ha permitido reducir su tamaño, ya que los aspectos específicos por país, que antes también se incluían en los capítulos regionales, ahora se encuentran tratados en detalle sólo en las notas nacionales.
- La parte regional ha sido reestructurada: el capítulo sobre la política económica incorpora el análisis fiscal y lo concerniente a las políticas monetarias y cambiarias; además, se incluyen dos nuevas secciones: una sobre reformas estructurales y otra sobre el proceso de integración.
- Las notas nacionales mantienen su estructura anterior, que procura profundizar en los detalles de la política económica y mostrar los principales resultados obtenidos. El material estadístico incluido en cada nota consta sólo de dos cuadros y un gráfico, que sintetizan la evolución de las principales variables.
- La información estadística más desagregada, por países y con datos anuales desde 1987, se presentará como anexo en un disquete, que se difundirá por separado.

El próximo año se continuará con este proceso de perfeccionamiento del Estudio. En particular, se espera cambiar a 1990 el año base de las estadísticas a precios constantes.

I. RASGOS PRINCIPALES

En 1994 se observaron, durante casi todo el año, nuevos indicios de consolidación de un perfil de desempeño económico más dinámico en América Latina y el Caribe, con aceleración del crecimiento y reducción sustancial de la tasa de inflación. La explosión de la crisis cambiaria en México el 20 de diciembre –que se venía insinuando desde los primeros meses del año por la conjunción de graves factores políticos y la acentuación de ciertos desequilibrios ya detectados en años anteriores– volvió a plantear en la región un escenario de turbulencias y sembrar temores de que la crisis se extendería a toda ella a semejanza de lo acontecido en 1982.

Efectivamente, el impacto de la crisis mexicana fue casi inmediato en otros países de la región, lo que se reflejó en una disminución significativa de las reservas internacionales, caídas en las cotizaciones de las bolsas de valores

y problemas de liquidez en los sistemas bancarios. En particular, en Argentina reaparecieron los temores de una devaluación y de que terminara el proceso de estabilización iniciado en 1991, mientras que en Brasil crearon nuevas dificultades al programa de estabilización que recién estaba en vías de consolidarse. En otros países, los efectos fueron menores, pero igualmente sus gobiernos tuvieron que ser cautelosos con la nueva situación.

Durante el primer trimestre de 1995 la crisis se acentuó, para posteriormente atenuarse. Esta mejoría obedeció a las medidas de ajuste adoptadas por los países más afectados, la decisiva ayuda de los países desarrollados y organismos internacionales y la evolución favorable de las economías de los países industrializados reflejada en altos precios para los productos básicos.

1. La economía de América Latina y el Caribe en 1994

En 1994, las economías de América Latina y el Caribe tuvieron en general un desempeño económico más dinámico que en años anteriores. La tasa de crecimiento del producto interno bruto regional pasó de un promedio de 3.3% anual en el trienio 1991-1993 a 4.5% en 1994, la cifra más alta desde 1980, con lo que el ingreso por habitante aumentó en 2.7%. La inflación promedio (excluido Brasil) descendió a 16%, un mínimo histórico en varios decenios. Los países siguieron atrayendo grandes volúmenes de capital extranjero, que en 1994 ascendieron a 43 500 millones de dólares y permitieron financiar el creciente déficit en cuenta corriente. Sin embargo, dichos flujos resultaron inferiores a los del bienio anterior, como consecuencia de los problemas habidos en algunos países de la región que vieron mermar significativamente sus ingresos de capitales. En particular, en

Venezuela la cuenta de capitales registró un saldo negativo después de tres años de balance favorable. A su vez, desde los primeros meses de 1994 México sufrió una reducción importante en la entrada de capitales, que se acentuó hacia fines del año y desembocó en la abrupta devaluación.

A pesar del clima de incertidumbre existente en varios países con motivo de sus procesos electorales, el mejoramiento del desempeño económico regional se vio facilitado por la sostenida expansión de la inversión interna así como por el mantenimiento de políticas de estabilización y de reformas estructurales, adoptadas en los años anteriores, que lentamente han ido mejorando las bases sobre las que funcionan las economías, aunque varios sectores se han visto afectados en el corto plazo por esas medidas. Por otro lado, el desempeño económico estuvo fuertemente influido por la firme

Cuadro I-1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS ^a

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
Índices (1980=100)								
Producto interno bruto a precios de mercado	110.3	111.2	112.1	112.5	116.5	120.1	123.9	129.5
Ingreso nacional bruto	104.6	104.9	105.3	106.2	110.0	113.7	116.5	122.6
Población (millones de habitantes)	399.3	407.1	415.0	422.9	430.7	438.8	446.9	455.0
Producto interno bruto por habitante	95.3	94.2	93.2	91.8	93.3	94.4	95.6	98.2
Ingreso nacional bruto por habitante	90.2	88.8	87.4	86.5	87.9	89.1	89.7	92.7
Relaciones porcentuales								
Tasa de desocupación urbana ^c	5.7	5.8	5.4	5.8	5.8	6.2	6.2	6.4
Tasas anuales de variación								
Producto interno bruto	3.3	0.8	0.9	0.3	3.6	3.0	3.2	4.5
Producto interno bruto por habitante	1.2	-1.1	-1.0	-1.5	1.7	1.1	1.3	2.7
Ingreso nacional bruto por habitante	1.9	-1.6	-1.6	-1.0	1.6	1.4	0.7	3.3
Precios al consumidor ^d	209.2	776.8	1212.5	1191.3	199.7	418.9	887.6	342.4
Valor corriente de las exportaciones de bienes y servicios	13.6	14.0	11.0	10.3	0.6	6.9	6.0	14.5
Valor corriente de las importaciones de bienes y servicios	10.2	14.0	7.2	13.5	15.5	21.3	8.8	14.9
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios	0.8	0.4	-0.1	-0.1	-3.8	-0.8	-0.7	2.8
Miles de millones de dólares								
Sector externo								
Saldo del comercio de bienes y servicios	17.2	19.6	25.5	23.8	4.9	-14.6	-20.4	-24.3
Pago neto de utilidades e intereses	31.2	34.6	38.6	34.2	31.4	31.1	33.0	34.2
Saldo de la cuenta corriente	-10.6	-11.2	-8.8	-4.2	-18.8	-36.9	-45.9	-48.9
Saldo de la cuenta de capital	14.9	5.4	12.0	18.3	37.9	61.6	66.8	43.5
Saldo del balance de pagos	4.3	-5.7	3.2	14.2	19.2	24.7	20.8	-5.4
Deuda externa total desembolsada	427.7	419.7	424.9	442.7	457.5	474.8	506.7	533.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras correspondientes al producto interno bruto y a la población se refieren al conjunto de países incluidos en el cuadro I-2 (excepto Cuba), y las de precios al consumidor a las del cuadro I-4. Los datos sobre ingreso nacional bruto y del sector externo (excepto las cifras de deuda externa) se refieren a los países mencionados en el cuadro IV-10. Las cifras de deuda externa corresponden a las mencionadas en el cuadro IV-20. ^b Cifras preliminares. ^c Tasa anual ponderada por la población de 17 países de América Latina. ^d Variación de diciembre a diciembre.

recuperación de la economía internacional, especialmente en el segundo semestre del año, con una significativa expansión de la demanda mundial y el incremento de los precios de los productos básicos, después de varios años de tendencias declinantes. El impacto de ese mayor crecimiento se vio contrarrestado en parte por el alza de las tasas internacionales de interés, que no afectaron demasiado a la región dado que dichas subas partían de niveles extremadamente reducidos, los más bajos en más de 30 años. Otro

efecto dinamizador provino del nuevo impulso cobrado por las medidas de integración regional.

No obstante este mejor desempeño, la creación de empleo productivo continuó siendo insuficiente en gran parte de la región, ya que la fuerza de trabajo creció a ritmos acelerados, impulsada por las mayores tasas de participación. En algunos países, la reestructuración económica y los esfuerzos por mejorar la competitividad han tenido efectos desfavorables a corto plazo en la demanda de trabajo. En consecuencia, la

desocupación y el subempleo no han disminuido en consonancia con las tasas de crecimiento, y en algunos países incluso han aumentado a pesar del estímulo proporcionado por la expansión del producto.

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

La estabilidad de precios siguió recibiendo alta prioridad en el marco de las políticas económicas, y hubo nuevos avances en esta área. La mayoría de los países tuvieron tasas de inflación inferiores a 25% en 1994; tan solo Brasil, Ecuador, Haití, Honduras, Jamaica, Uruguay y Venezuela rebasaron ese nivel. Por otro lado, siete países registraron tasas de un solo dígito, a saber, Argentina, Bolivia, Chile, El Salvador, México, Panamá y Trinidad y Tabago, en tanto Barbados mostró una leve disminución del índice de precios. El caso más espectacular de estabilización en 1994 fue el de Brasil, donde el Plan Real logró reducir la tasa de inflación mensual de casi 50% a alrededor de 3%. También hubo avances notables en Perú, cuyas tasas se contrajeron desde más de 7 500% en 1990 a 15% en 1994. Un éxito similar se dio en Argentina, pues la inflación disminuyó de 4 900% en 1989 a sólo 3.7% en 1994. Al mismo tiempo, varios países registraron retrocesos en este ámbito en 1994, especialmente Costa Rica, Honduras, la República Dominicana y Venezuela, que tuvieron tasas de inflación mucho más altas que en 1993.

En años anteriores, los avances o retrocesos en la lucha contra la inflación dependieron en gran medida de la situación fiscal, la que en la mayoría de los países de la región se hallaba controlada o era financiada con recursos

externos. Sin embargo, en 1994 se observó que los ajustes eran más bien precarios, con lo que varios países debieron profundizar sus políticas de austeridad fiscal, tal como ha sucedido en Costa Rica, Honduras, la República Dominicana y Venezuela. En el transcurso del año, más países comenzaron a presentar desequilibrios en las cuentas públicas, como Argentina, México y Uruguay, mientras que Brasil no lograba un ajuste sostenible de las mismas.

Por su parte, la apreciación de la moneda local y la mayor demanda real de dinero han contribuido bastante a consolidar la estabilidad de precios en algunos países. En otros, los mecanismos de indización existentes han constituido un freno para las medidas de política antiinflacionaria.

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

El repunte de las economías industrializadas y la expansión consiguiente del comercio internacional, sumados al dinamismo del comercio intrarregional, proporcionaron un contexto favorable a las exportaciones latinoamericanas y caribeñas. Éstas alcanzaron a 154 800 millones de dólares en 1994, lo que representa un incremento superior al 15%, porcentaje notablemente más alto que el 5% registrado en los dos años anteriores. Esta aceleración se debió al cambio de tendencia de los precios de exportación y mantenimiento del dinamismo en el volumen de ventas. Dicho cambio de tendencia se debió sobre todo al comportamiento de los precios de los productos básicos, que, excluidos los combustibles, crecieron por primera vez desde 1989. El valor de las exportaciones registró un crecimiento particularmente elevado en Bolivia (39%), Perú (30%), Nicaragua (29%), Chile y República Dominicana (25%) y Ecuador (21%).

Las importaciones de la región ascendieron a 175 400 millones de dólares en 1994, es decir, un

Cuadro I-2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO DEL
 PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL**
(Tasas anuales de variación)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a	Variación acumulada	
								1981-1990	1991-1994 ^a
América Latina y el Caribe^b	0.8	0.9	0.3	3.6	3.0	3.2	4.5	12.5	15.1
Países sudamericanos	0.7	-0.1	-1.1	3.6	3.0	4.2	5.0	10.9	16.8
Argentina	-2.1	-6.2	-0.1	8.9	8.7	6.0	6.9	-8.7	34.1
Bolivia	3.0	3.5	4.7	5.1	1.2	4.1	4.2	1.4	15.4
Brasil	-0.1	3.1	-4.4	0.3	-0.8	4.1	5.7	16.8	9.5
Chile	7.0	9.7	3.3	6.8	10.6	5.9	4.1	32.1	30.3
Colombia	4.2	3.5	4.0	1.8	3.8	4.9	5.6	43.6	17.0
Ecuador	8.8	0.2	2.0	4.9	3.4	2.2	4.2	20.4	15.5
Guyana	-2.3	-4.8	-2.7	5.8	7.4	8.0	8.5	-22.4	33.2
Paraguay	6.7	5.9	3.1	2.3	1.7	3.9	3.5	36.6	11.9
Perú	-8.4	-11.5	-5.6	2.6	-2.3	6.5	12.7	-11.4	20.3
Suriname	7.8	4.2	0.1	3.5	5.8	-4.5	-0.8	4.8	3.7
Uruguay	0.0	1.3	0.9	3.2	7.9	2.5	5.1	4.7	20.0
Venezuela	5.9	-7.8	6.8	9.7	5.8	-0.2	-2.9	4.2	12.5
México	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.5	17.9	10.9
Países centroamericanos y del Caribe^b	-0.1	3.1	1.5	2.1	4.0	3.0	3.2	10.4	13.3
Bahamas	2.3	2.0	4.8	-3.2	1.0	2.4	...	31.2	0.1 ^c
Barbados	3.6	3.7	-3.2	-4.2	-5.9	0.8	4.0	9.5	-5.4
Belice	6.3	13.2	10.3	3.0	11.3	3.6	1.6	56.0	20.7
Costa Rica	3.2	5.5	3.4	2.1	7.3	6.1	4.3	25.1	21.2
Cuba ^c	2.2	0.8	-3.1	-25.0	-14.0	-10.0	...	37.6	-42.0 ^c
El Salvador	1.4	0.2	5.8	3.2	7.0	6.2	4.4	-5.3	22.5
Guatemala	4.0	3.7	2.9	3.5	4.9	3.8	3.8	8.8	16.9
Haití	0.9	1.0	-0.2	-0.8	-14.3	-5.1	-12.2	-3.8	-29.1
Honduras	4.9	4.7	-0.4	2.3	6.1	6.5	-1.6	25.5	13.8
Jamaica	2.3	6.3	6.2	1.2	2.0	1.6	2.5	31.8	7.5
Nicaragua	-12.4	-1.7	0.0	-0.2	0.4	-0.4	3.2	-12.7	3.0
Panamá	-15.9	-0.2	5.2	9.2	8.4	5.6	4.3	6.3	30.4
República Dominicana	2.3	4.8	-5.3	0.5	6.8	2.3	4.3	27.5	14.6
Trinidad y Tabago	-3.1	-0.4	1.9	1.7	-2.3	-3.0	4.4	-19.9	0.7
Países de la OECO ^d	8.3	6.1	4.7	3.3	3.8	2.1	2.9	78.7	12.7

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

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

^b Excluye Cuba.

^c Se refiere al producto social global.

^d OECO = Organización de Estados del Caribe Oriental. Incluye a Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitt y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y las Granadinas.

^e Se refiere al período 1991-1993.

Cuadro I-3
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO DEL
 PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE**
(Tasas anuales de variación)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a	Variación acumulada	
								1981-1990	1991-1994 ^a
América Latina y el Caribe^b	-1.1	-1.0	-1.5	1.7	1.1	1.3	2.7	-8.2	7.0
Países sudamericanos	-1.2	-1.9	-2.9	1.8	1.2	2.4	3.2	-9.2	8.8
Argentina	-3.5	-7.5	-1.4	7.5	7.3	4.8	5.6	-21.2	27.7
Bolivia	0.7	1.3	2.4	2.7	-1.2	1.6	1.7	-17.4	4.8
Brasil	-2.0	1.2	-6.1	-1.5	-2.5	2.4	3.9	-4.6	2.2
Chile	5.2	7.8	1.6	5.0	8.8	4.2	2.4	12.4	21.9
Colombia	2.3	1.7	2.2	0.1	2.0	3.2	3.9	17.9	9.4
Ecuador	6.2	-2.2	-0.3	2.5	1.1	-	2.0	-6.6	5.6
Guyana	-2.4	-4.8	-2.8	5.4	6.4	7.0	7.5	-25.8	28.9
Paraguay	3.4	2.7	0.1	-0.6	-1.1	1.1	0.7	-0.8	-
Perú	-10.2	-13.2	-7.5	0.6	-4.1	4.4	10.6	-28.9	11.3
Suriname	6.5	3.3	-1.4	2.3	4.6	-5.6	-1.9	-7.0	-0.8
Uruguay	-0.6	0.7	0.3	2.6	7.2	1.9	4.5	-1.4	17.2
Venezuela	3.1	-10.2	4.2	7.1	3.4	-2.4	-5.1	-19.4	2.6
México	-0.7	1.4	2.5	1.7	0.9	-1.2	1.7	-4.3	3.1
Países centroamericanos y del Caribe^b	-2.3	0.7	-0.8	0.3	1.5	0.5	0.7	-11.7	3.5
Bahamas	0.5	1.1	2.0	-4.8	-0.7	0.7	...	7.7	-4.7 ^c
Barbados	3.2	2.8	-3.0	-4.5	-6.2	0.4	3.6	6.1	-6.8
Belice	3.6	12.2	5.6	0.4	8.5	1.0	-1.0	20.5	8.8
Costa Rica	0.4	2.6	0.7	-0.4	4.6	3.5	1.9	-5.8	9.9
Cuba ^c	1.2	-0.2	-4.0	-25.7	-14.7	-10.7	...	-4.0	-43.4 ^c
El Salvador	-0.4	-1.7	3.7	1.1	4.7	3.9	2.1	-17.1	12.3
Guatemala	1.0	0.8	-	0.6	1.9	0.8	0.9	-18.2	4.2
Haití	-1.1	-1.0	-2.2	-2.8	-16.0	-7.0	-14.0	-20.6	-34.7
Honduras	1.7	1.6	-3.4	-0.7	3.0	3.4	-4.5	-8.2	1.1
Jamaica	1.9	5.4	6.1	12.3	0.5	-0.1	0.7	18.9	13.5
Nicaragua	-14.5	-4.3	-3.0	-3.6	-3.4	-4.3	-0.7	-33.5	-11.5
Panamá	-17.6	-2.2	3.1	7.2	6.4	3.6	2.4	-13.6	21.0
República Dominicana	0.1	2.5	-7.2	-1.5	4.7	0.4	2.4	2.1	6.1
Trinidad y Tabago ^d	-4.3	-1.2	0.2	0.6	-3.4	-4.0	3.3	-29.9	-3.7
Países de la OECO^d	7.9	5.2	4.3	2.7	3.0	1.7	1.9	70.2	9.7

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

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

^b Excluye Cuba. ^c Se refiere al producto social global.

^d OECO = Organización de Estados del Caribe Oriental. Incluye a Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitt y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y Las Granadinas. ^e Se refiere al período 1991-1993.

17% más que en el año anterior, cuando habían aumentado en 9%. El incremento habría sido mayor incluso si no fuera por la violenta caída de las importaciones venezolanas, producto de la recesión y de las limitaciones a la disponibilidad de divisas. Los mayores aumentos del valor de las importaciones se dieron en Perú (39%), Brasil (29%), Argentina (28%), Uruguay (22%) y Colombia (20%). Estas tasas representan un mayor volumen de compras, ya que los precios aumentaron sólo moderadamente (4%).

La ampliación del déficit del balance de bienes (que aumentó de 15 700 millones de dólares a 20 500 millones de dólares) contribuyó a mantener vigente la tendencia al crecimiento del déficit en cuenta corriente, financiado por masivas entradas de capital extranjero. Dicho déficit pasó de 46 000 millones de dólares en 1993 a 49 000 millones de dólares en 1994. Los mayores déficit correspondieron a México (29 200 millones de dólares) y a Argentina (10 100 millones), superiores en ambos casos a los de 1993. En Brasil, Colombia y Perú hubo también incrementos significativos del déficit, que se amplió entre 500 y 800 millones de dólares. Otros países registraron déficit relativamente estables en relación con el año precedente, excepto en los casos de Chile (donde el déficit disminuyó por el gran dinamismo de las exportaciones) y Venezuela (donde se pasó de un déficit a un superávit merced principalmente a que las importaciones sufrieron un acusado descenso).

Las entradas de capital para financiar el déficit en cuenta corriente fueron de nuevo muy abundantes, del orden de 43 300 millones de dólares. Si bien este monto fue inferior a los 67 000 millones de dólares que ingresaron a la región el año anterior, las corrientes de capital persistieron a pesar de dificultades potenciales tales como la incertidumbre surgida en torno a varias confrontaciones electorales cruciales, los problemas que aquejaron a los sistemas financieros de ciertos países y el alza de las tasas de interés en los Estados Unidos. Cabe agregar, además, que los episodios de fuga de capitales sólo fueron significativos casi a fines de 1994 en México y Venezuela y no tuvieron repercusiones en otros países. Dado que las entradas netas de capital para el conjunto de la región fueron

inferiores al déficit en cuenta corriente, el monto de las reservas internacionales disminuyó en 5 600 millones de dólares, después de una acumulación anual promedio superior a 20 000 millones de dólares en el trienio 1991-1993.

La mayor reducción de las entradas de capital tuvo lugar en México, donde los temores de inestabilidad política indujeron a los inversionistas a reducir sus colocaciones netas de 30 700 millones de dólares a un monto de todas maneras bastante alto: 10 300 millones de dólares, equivalente a casi la cuarta parte del ingreso neto de toda la región. Dado que dicha suma era notablemente inferior al déficit mexicano en cuenta corriente, las reservas internacionales disminuyeron en 18 900 millones para cubrir la diferencia. En Venezuela, la crisis bancaria desembocó en una salida de capital de 4 900 millones de dólares, que contrasta con un ingreso de 2 200 millones de dólares en 1993. De este modo, Venezuela se vio también obligada a usar 800 millones de dólares de sus reservas, a pesar del significativo vuelco en su cuenta corriente, que pasó de un abultado déficit a un elevado superávit. Asimismo, varios países de Centroamérica y el Caribe (Costa Rica, Guatemala y, especialmente, la República Dominicana) recibieron mucho menos capital extranjero que en el año precedente. Por otro lado, diez países incrementaron su ingreso de capitales, con aumentos considerables en Chile, Colombia y Perú. En el conjunto de la región, las transferencias netas de recursos (entradas netas de capital menos pagos de intereses y dividendos) siguieron siendo positivas por cuarto año consecutivo, aunque la cifra de 33 700 millones de dólares de 1993 disminuyó a 9 200 millones de dólares en 1994, debido especialmente a las fuertes salidas netas registradas en Venezuela y México, a raíz del egreso neto de capital, y la regularización de los atrasos en el servicio de la deuda en Brasil, que recurrió a sus reservas internacionales.

Las principales modalidades de ingreso de capitales a América Latina y el Caribe en 1994 fueron los bonos, la inversión extranjera directa y las compras de acciones en las bolsas de valores de la región o en las bolsas internacionales, mediante los títulos de depósito en el mercado estadounidense (*American Depositary Receipts*)

Cuadro I-4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones de diciembre a diciembre)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (hasta junio)	
								Acumu- lado año	Últimos 12 meses
América Latina y el Caribe	776.8	1 212.6	1 191.7	199.7	419.0	887.6	337.1	...	...
Argentina	387.7	4 923.3	1 343.9	84.0	17.6	7.7	3.7	1.1	3.7
Barbados	4.4	6.6	3.4	8.1	3.4	-1.0	-0.6	...	...
Bolivia	21.5	16.6	18.0	14.5	10.5	9.4	8.5	5.1	10.9
Brasil	993.3	1 863.6	1 584.6	475.8	1 149.1	2 489.1	929.3	11.3	33.4
Chile	12.7	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	3.8	7.6
Colombia	28.2	26.1	32.4	26.8	25.2	22.6	22.5	13.8	21.6
Costa Rica	25.3	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	9.8	22.5
Ecuador	85.7	54.3	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	12.5	22.5
El Salvador	18.2	23.5	18.3	9.8	20.0	12.3	8.9	4.4 ^a	9.2
Guatemala	12.3	20.2	59.6	10.2	14.2	11.6	11.6	2.9	8.1
Haití	8.6	10.9	26.1	6.6	18.0	39.3	52.1	...	...
Honduras	6.6	11.4	35.2	21.4	6.5	13.0	28.8	15.3	29.2
Jamaica	8.9	17.2	29.8	80.2	40.2	30.1	32.6	...	...
México	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	32.9	37.7
Nicaragua	33 547.6	1 689.1	13 490.5	775.4	3.6	19.5	12.4	4.5	11.2
Panamá	0.3	-0.2	0.8	1.1	1.7	0.9	1.4	-0.1 ^a	1.0
Paraguay	16.9	28.5	44.1	11.8	17.8	20.4	18.3	7.1	14.8
Peró	1 722.6	2 775.3	7 649.6	139.2	56.7	39.5	15.3	5.6	11.1
República Dominicana	57.6	41.2	100.7	4.0	5.2	2.7	14.3	...	...
Trinidad y Tabago	12.1	9.3	9.5	2.4	8.5	13.5	5.5	...	...
Uruguay	69.0	89.2	128.9	81.3	59.0	52.9	44.1	18.6	45.0
Venezuela	35.5	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	22.1	61.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Hasta mayo.

(ADR) y los títulos de depósito en el mercado mundial (*Global Depositary Receipts*) (GDR). De los 43 300 millones de dólares netos ingresados en 1994, unos 17 000 millones respondieron a la emisión de bonos, pese a registrar esta última una reducción importante en relación en 1993. Los ADR y GDR representaron cerca de 5 000 millones, mientras que la inversión extranjera directa contabilizó probablemente unos 18 000 millones. El resto consistió en compras de acciones en las bolsas nacionales de valores, en préstamos oficiales y en diversos tipos de capital a corto plazo.

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

millones correspondió en gran medida a la mencionada emisión de bonos, junto con préstamos de instituciones financieras internacionales y regionales y de gobiernos de países industrializados. Estos aumentos de pasivos se vieron parcialmente compensados por reducciones de la deuda comercial en Brasil, Ecuador y la República Dominicana, donde se aplicaron planes tipo Brady.

La combinación de un incremento moderado de la deuda y de mayores aumentos de las exportaciones arrojó una disminución del coeficiente deuda/exportaciones de la región en su conjunto, que pasó de 302% en 1993 a 280% en 1994. Es éste el nivel más bajo desde que comenzara la crisis de la deuda. Todos los países

de América Latina y el Caribe, excepto Paraguay y Haití, lograron mejorar ese coeficiente, si bien la carga de la deuda de algunos de ellos

(especialmente Nicaragua y Haití) sigue siendo muy elevada y requerirá atención en los años venideros.

2. La crisis de fines de 1994 y comienzos de 1995

La crisis económica que se desató a fines de 1994 parecía que era similar a la de 1982 y difícilmente se circunscribiría a un solo país. En particular, porque se había iniciado en una de las economías de mayor tamaño de la región, que a la vez era la principal receptora de recursos financieros procedentes del exterior. Sin embargo, algunos factores externos e internos eran diferentes a los observados en la crisis de 1982. El tipo de flujos no era el mismo; en 1982 predominaban los créditos de los bancos comerciales internacionales, mientras que en 1994 prevalecían la inversión extranjera directa o en cartera (bonos y acciones) y el retorno de capitales, siendo reducido, en cambio, el monto de los préstamos de los bancos comerciales. A su vez, el escenario de la economía internacional era diferente: no había un dólar fuerte como en 1982, las economías de los países desarrollados estaban en expansión y no en recesión como en aquella oportunidad, con lo que los precios de los productos básicos eran elevados, mientras que las tasas de interés, aunque en aumento, eran más bajas que en 1982. Por su parte, las economías de la región estaban notoriamente mejor preparadas para enfrentar la crisis que a comienzos de los años ochenta, ya que había una mayor conciencia de la necesidad de mantener los equilibrios macroeconómicos. También las reformas estructurales habían sido amplias, permitiendo mejorar la inserción internacional de los países de la región.

En consecuencia, la situación de la región en los primeros meses de 1995 ha mostrado algunas dificultades, pero de ninguna manera ha sido una crisis generalizada. Además, hay notorias diferencias entre países.

La crisis de México siguió acentuándose en los primeros meses de 1995, lo que obligó a las autoridades a aplicar un severo plan de ajuste fiscal con el propósito de lograr un significativo superávit de las finanzas públicas; así pudieron movilizar cuantiosos recursos financieros del

exterior, gracias al decisivo apoyo del Gobierno de los Estados Unidos y de organismos internacionales. A partir de abril se pudo estabilizar el tipo de cambio, que flotaba desde fines de diciembre de 1994, en alrededor de 6 pesos por dólar después de haber llegado a casi 8 pesos. Como consecuencia de las medidas señaladas y de la propia devaluación, el nivel de actividad se contrajo, mientras que la inflación se elevó en los primeros seis meses de 1995 a 33% después de haber sido de sólo 7% en todo 1994. En cambio, se observó una evolución muy favorable del intercambio comercial con un superávit en los cuatro primeros meses de casi 1 200 millones de dólares, lo que contrasta con lo registrado en el mismo cuatrimestre de 1994 donde hubo un déficit de 5 700 millones de dólares, equivalente a 6% del producto interno bruto.

En Argentina, en los primeros meses de 1995 se redujo notablemente el ingreso de capitales, lo que provocó fuertes presiones sobre el mercado cambiario y pérdidas significativas de reservas internacionales. Asimismo, el sistema financiero se vio seriamente afectado a raíz de los crecientes temores de que varias instituciones bancarias estaban en dificultades. A su vez, los problemas fiscales se acentuaron por la caída de la recaudación. Ante las primeras dificultades, el gobierno ratificó su compromiso de mantener la convertibilidad del peso, para lo cual contaba con un elevado monto de reservas.

Posteriormente, se adoptó un plan de ajuste para aumentar los ingresos fiscales, especialmente con el alza de la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) en tres puntos porcentuales, y reducir los gastos públicos, principalmente con rebajas de salarios, y así alcanzar un superávit significativo de las cuentas públicas, lo cual serviría para formar un fondo de emergencia destinado a asistir a los bancos en dificultades. Para este fondo se consiguió también apoyo de organismos internacionales y

el aporte del sector privado nacional y de la banca comercial internacional. La inflación siguió muy baja, mientras que el nivel de actividad muestra indicios de entrar en recesión. Por su parte, el balance comercial resultó superavitario en los primeros cinco meses de 1995, después del elevado déficit de 1994.

Brasil también fue afectado por la reducción de los flujos de capitales, justo cuando estaba en vías de consolidar su proceso de estabilización. Ello se reflejó en la inestabilidad del mercado cambiario y bursátil y en pérdidas de reservas, que empero persisten elevadas. A su vez, la fuerte apreciación del real en el segundo semestre de 1994 había deteriorado el balance comercial que desde noviembre registra saldos negativos. Así, el gobierno estaba frente a un dilema en su política cambiaria; por un lado, resultaba difícil mantener el "ancla" cambiaria, que había ayudado a reducir la inflación, y por otro lado, la aceptación de la depreciación del real corregía el problema de la apreciación, pero hacía más difícil controlar la inflación y eliminar la indización.

Ese dilema se ha manifestado en continuos cambios de la política cambiaria que han acentuado la inestabilidad. A ello se sumaron las dificultades con el ajuste fiscal y la severidad de la política monetaria, transformada en principal instrumento de la estabilización. Asimismo, la aprobación legislativa del proceso de reformas estructurales progresa lentamente, aunque en junio dio pasos importantes. El nivel de actividad siguió siendo alto en el primer trimestre de 1995,

pero luego comenzó a declinar por las restricciones impuestas para atenuar la expansión del consumo, especialmente con tasas reales de interés extremadamente altas. Por su parte, la tasa anual de inflación en junio de 1995 fue de 34%, la más baja desde 1976.

En Chile los efectos de la crisis fueron menores, gracias a que su economía se encontraba ajustada, con superávit fiscal, y registraba niveles de ahorro interno muy superiores a los de otros países de la región, y porque tenía un sector exportador muy dinámico y favorecido además por las altas cotizaciones de los principales rubros de exportación. El impacto de la crisis se sintió en la bolsa de valores, aunque en forma transitoria. Se reanudó el elevado ingreso de capitales, con lo que la moneda chilena volvió a sobrevalorarse.

En los restantes países de la región los efectos de la crisis han sido en general de menor magnitud. De cualquier manera, fue necesario también impulsar ajustes de cierta importancia. Por otra parte, las crisis de algunos países, como Costa Rica, Honduras y Venezuela, son anteriores y se debieron a razones específicas en cada caso. En 1995 los indicadores de estos tres países han continuado mostrando retrocesos del nivel de actividad, desaceleración o caída del producto, agravamiento del proceso inflacionario y acentuación del desequilibrio del balance de pagos, con pérdidas de reservas e incluso con morosidad en el cumplimiento del servicio de la deuda.

II. LA POLÍTICA ECONÓMICA

En 1994, la política económica de los países de América Latina y el Caribe continuó orientándose hacia el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos, dado que las graves situaciones enfrentadas hace unos años atrás permanecen todavía latentes. Más aún, en algunos países los anteriores problemas volvieron a surgir o no han podido ser soslayados, lo que obligó a prestarles mayor atención. Pero al mismo tiempo se siguió poniendo énfasis en las políticas de reforma

estructural, con el propósito, por una parte, de contribuir al logro de los equilibrios macroeconómicos y, por la otra, de afianzar las nuevas bases de funcionamiento de las respectivas economías. Sin embargo, el impulso que mostraron las reformas estructurales en los primeros años del actual decenio se ha ido moderando; aunque hay avances importantes anunciados para 1995 y los años siguientes, como en el caso de Brasil, todavía están en la fase de trámite legislativo o, simplemente, de estudio.

A. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

El control de la inflación siguió constituyendo el principal objetivo de la mayoría de las políticas macroeconómicas llevadas a cabo por los países de América Latina y el Caribe que, en general, han persistido en los lineamientos de años anteriores. La profundización del ajuste fiscal ha sido uno de los factores relevantes en el progreso de los programas de estabilización, junto con la aplicación de prudentes políticas monetarias y la vigilancia de la evolución del tipo de cambio, a fin de mantener niveles compatibles con la meta antiinflacionaria. Estas prácticas fueron acompañadas de una profundización de la apertura externa, en particular mediante acuerdos regionales tendientes a eliminar los aranceles entre los socios comerciales.

Continuó ingresando un abundante flujo de recursos externos, que contribuyó a financiar el aumento de la demanda interna, pero también hizo caer el tipo de cambio real. En efecto, en un marco de regímenes cambiarios mayoritariamente fluctuantes, esas corrientes llevaron a apreciaciones generalizadas de las monedas nacionales, aun en aquellos casos en que se establecieron cotas mínimas en defensa de la competitividad externa. Ese gran caudal de recursos foráneos dificultó, además, el manejo de

la política monetaria, por lo cual algunos países decidieron adoptar medidas para restringir el ingreso de recursos financieros, especialmente de corto plazo. Sin embargo, en ese escenario de abundancia de recursos externos, ha sido frecuente que las políticas económicas aprovecharan el efecto antiinflacionario de la apreciación cambiaria. Por otra parte, los programas de reducción de gravámenes arancelarios y de apertura del comercio exterior contribuyeron a la desaceleración inflacionaria, al propiciar una expansión de la oferta global como resultado del aumento de las importaciones a menores precios que los internos.

A los programas de estabilización ya en marcha, durante 1994 se sumó Brasil, la economía más grande de la región, con un conjunto de medidas que redujo drásticamente el incremento de los precios. En cambio, se produjeron desequilibrios macroeconómicos significativos en Costa Rica, Honduras y Venezuela, lo que redundó en aceleraciones inflacionarias; la situación de Haití, en tanto, se ha vuelto dramática a raíz del mantenimiento del bloqueo comercial y la suspensión de la ayuda internacional casi hasta el final del año. Con la devaluación registrada a fines de diciembre de

1994, la economía de México también sufrió un nuevo embate inflacionario, que llevó el incremento de los precios en el primer semestre de 1995 a su nivel más alto desde 1989.

En 1994 las finanzas públicas de la mayoría de los países de América Latina y el Caribe volvieron a presentar balances relativamente equilibrados, después del notable progreso observado a partir de 1991, mientras que los casos de descontrol o de retroceso en las cuentas del gobierno aunque aumentaron, siguieron siendo reducidos. En estos resultados incidieron especialmente los procesos de ajuste fiscal iniciados en años anteriores y la generalización de las medidas de control presupuestario.

El avance de las reformas fiscales, las políticas de precios más realistas aplicadas por las empresas públicas, la perseverancia en el control de la evasión tributaria y los recursos aportados por las privatizaciones continuaron incrementando los ingresos reales. Por su parte,

el volumen de gastos se mantuvo contenido, en especial el de los relacionados con la inversión. De este modo, durante 1994, el resultado fiscal de la mayoría de los países permaneció dentro de límites aceptables, situación que no generó presiones sobre el crédito interno. Por el contrario, la ampliación del déficit fiscal y su financiamiento con expansión monetaria fueron determinantes en el ascenso de la inflación en Costa Rica, Venezuela, Haití y República Dominicana.

Por consiguiente, salvo en contados casos, la política monetaria se ha visto facilitada por la gestión fiscal, así como también por el aumento de la demanda de dinero, en un escenario con expectativas de inflación declinante. En esta forma, los desafíos que plantea el mantenimiento de una expansión monetaria compatible con las metas de crecimiento e inflación han seguido vinculados al flujo de capitales externos.

1. Los planes de estabilización

A comienzos de 1994, la mayoría de las economías de la región habían logrado significativas reducciones del ritmo inflacionario. Algunas de ellas (Argentina, Bolivia y Perú) habían sido afectadas en el pasado por situaciones casi hiperinflacionarias, que las forzaron a emprender vigorosos planes de estabilización; éstos prácticamente han concluido, pues los incrementos de precios han sido muy bajos en los últimos años. En Nicaragua también se logró reducir notoriamente la inflación, pero el país continúa sumido en una profunda crisis. Otros países que registraban altas tasas de inflación, como Ecuador, México y Uruguay, han logrado atenuarlas. En México, el índice de la inflación anual disminuyó a un solo dígito, pero con la crisis cambiaria de diciembre de 1994 el incremento de los precios se aceleró nuevamente. La experiencia más reciente fue el nuevo plan de estabilización puesto en práctica por Brasil, hasta ahora con gran éxito, después de cinco fracasos en los últimos nueve años.

Por otra parte, hay algunas excepciones; tal es el caso de Venezuela, que en 1989 emprendió un riguroso plan de ajuste y estabilización, que permitió reducir la inflación y equilibrar las

cuentas públicas y el balance de pagos, pero luego fue abandonado paulatinamente, de modo que las turbulencias macroeconómicas retornaron. También se registraron recrudescimientos de la inflación en Costa Rica y Honduras, además de déficit fiscales y de balance de pagos.

El plan de estabilización puesto en marcha por Brasil en 1994 ha sido sin duda el más ambicioso que un país de la región se haya propuesto en los últimos años, después de las experiencias de Argentina, Nicaragua y Perú en 1989-1991. Fue implementado en tres etapas sucesivas. El propósito de la primera era alcanzar el equilibrio fiscal, condición básica del plan. En la segunda se procuró lograr una coordinación en materia de formación de precios, para lo cual se creó un nuevo indizador, con variaciones diarias, cuyo uso se estimuló o se hizo obligatorio para todos los precios de la economía. En la tercera etapa se introdujo la nueva moneda (el *real*) que comenzó a circular el 1º de julio, cuando se sustituyó toda la moneda antigua según su equivalencia en URV (Unidad Real de Valor) al 30 de junio. Los resultados del plan fueron auspiciosos y se logró una drástica caída de la

inflación, que se redujo de casi 50% en junio de 1994 a una media mensual de poco más de 2% en los doce meses siguientes, gracias a la

eliminación de la mayor parte del componente inercial que tenía el incremento de los precios en Brasil.

2. La política fiscal y las finanzas públicas

En 1994, las finanzas públicas de la mayoría de los países de América Latina continuaron estando relativamente controladas. Sin embargo, en algunas economías la situación relativamente saneada de años anteriores se deterioró, mientras que en otras que ya antes presentaban fuertes déficit ese cuadro crítico se mantuvo o se agravó aún más.

La profunda crisis fiscal que sufrió la mayoría de los países de la región a lo largo del decenio de 1980 obligó a sus gobiernos a adoptar drásticos programas de ajuste fiscal, estrechamente vinculados al ajuste de las cuentas externas. En el transcurso de esa década, algunos países comenzaron a mostrar promisorias señales de mejoría en sus cuentas fiscales, aunque tales indicios se basaban principalmente en una fuerte contracción del gasto, especialmente en las partidas de remuneraciones, inversiones y programas sociales. Otras economías siguieron el ejemplo de los primeros más hacia el final de los años ochenta, de modo que entre 1989 y 1991 los procesos de ajuste fiscal se generalizaron en la región. Comenzó así a concretarse una tendencia hacia el equilibrio de las cuentas públicas que, en la mayoría de los casos, se mantuvo hasta 1994.

Sin embargo, en los primeros meses de 1995 se produjo un agudo deterioro de las finanzas públicas en algunos países, como secuela de la nueva crisis que azotó a la región a partir de diciembre de 1994. La drástica reducción de los flujos de capital desde el exterior no sólo ejerció presiones sobre el mercado de cambios, sino que repercutió en el nivel de actividad y, por consiguiente, en la recaudación fiscal, lo que tornó insostenible el alto nivel del gasto público. Tal situación obligó a emprender nuevos y severos ajustes fiscales, basados principalmente en el aumento de la carga tributaria y la aplicación de medidas de control de gastos.

a) Evolución de los balances fiscales

Los balances fiscales de América Latina y el Caribe mostraron evoluciones dispares, de acuerdo con las cuales es posible identificar cinco grupos de países. En el primero están aquellos que a fines de la década de 1980 ya tenían sus cuentas fiscales relativamente ajustadas (Chile, Colombia y Paraguay), y cuya situación continuó siendo holgada en 1994. En Chile, el sector público no financiero volvió a registrar un superávit de 2% del PIB, lo que significa que el país cumplió más de 10 años con sus finanzas públicas ajustadas; Colombia y Paraguay, en tanto, lograron aumentar sus saldos positivos. (Véase el cuadro II-1.)

En los países que integran el segundo grupo, el proceso de ajuste fiscal se intensificó en 1994. En Perú, que a principios del decenio estaba inmerso en una profunda crisis, el déficit de 1.6% del producto de las cuentas del gobierno central en 1993 se tornó en un superávit de 2.1% en 1994, aunque parte de ese resultado provino de los ingresos extraordinarios que generaron las privatizaciones. Ecuador también mostró una reducción del déficit del sector público no financiero, que fue de apenas 0.2% del PIB. Brasil pasó de un déficit de 1.3% del PIB, en términos operacionales,¹ a un superávit de 1.2%, tendencia que se acentuó en el segundo semestre de 1994, como consecuencia de la fuerte caída de la inflación.

En el tercer grupo figuran varios países que en años anteriores habían logrado avances notables en el control de las cuentas públicas, pero que en 1994 mostraron cierto retroceso. Así, en Argentina, México y República Dominicana, se registraron modestos déficit, después de que en 1993 sus resultados habían sido superavitarios o prácticamente equilibrados. En Uruguay, cuyas cuentas públicas se habían

¹ Se determina mediante la exclusión del componente inflacionario de las tasas de interés nominal.

Cuadro II-1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DÉFICIT (-) O SUPERAVIT
DEL SECTOR PÚBLICO A PRECIOS CORRIENTES^a**
(Porcentajes del PIB)

País	Cobertura	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
Argentina	SPNFN	-4.8	-7.7	-3.2	-3.8	-1.6	-0.1	-0.1	-0.4
Bolivia	SPNF	-7.3	-5.8	-4.8	-3.9	-3.7	-4.8	-5.8	-4.2
Brasil	SPC nominal ^c	-32.3	-53	-83.1	-26.9	-28.2	-48.4	-65.6	-39.2
	SPC operacional ^{cd}	-5.7	-4.8	-6.9	1.2	-0.2	-2.84	-1.25	1.2
Chile	SPNF	1.9	1.7	2.8	3.5	2.4	2.8	2.0	2.0
Colombia	SPNF ^e	-1.9	-2.2	-1.9	-0.6	-	-0.2	0.3	2.6
Costa Rica	SPNF	-	0.1	-	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.9
	GC	-2.0	-2.5	-4.1	-4.4	-3.1	-1.9	-1.9	-7.0
Ecuador	SPNF	-9.6	-5.3	-1.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2
El Salvador	GC	-3.8	-3.2	-4.9	-3.6	-5.2	-5.2	-3.3	-2.1
	SPNF	...	...	-5.8	-2.8	-4.9	-6.5	-3.6	-2.0
Guatemala	GC	-2.4	-2.4	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.5
Haití	GC	...	...	...	-1.3	-0.5	-2.8	-3.8	-5.4
Honduras	GC	-8.1	-6.9	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.3	-5.2
México	SPC	-14.5	-10.9	-5.0	-2.8	3.3	1.6	0.7	-0.3
	GC	-14.3	-9.7	-5.1	-2.8	3.5	4.8	0.8	-0.4
Nicaragua	GC	-16.6	-26.6	-6.7	-17.1	-7.5	-7.6	-7.3	-9.7
	SPC	...	...	...	-17.2	-7.9	-8.3	-8.6	-12.1
Panamá	GC	-4.5	-5.3	-0.7	6.8	-2.7	-1.4	-0.4	-0.8
Paraguay	SPNF	...	...	...	5.2	2.9	0.1	1.2	3.3
	GC	-0.1	0.7	1.5	3.0	4.4	-0.1	-0.7	0.8
Perú	GC	...	...	...	...	-1.5	-1.5	-1.6	2.1
	SPNF	-7.1	-8.3	-6.9	-4.3	-1.4	-1.3	-1.3	2.4
República Dominicana	GC	-2.2	-1.6	-0.1	0.3	2.8	2.9	-0.4	-1.1
Uruguay	SPC	...	-4.5	-6.1	-2.5	0.0	0.5	-1.5	-3.0
	GC	0.2	-2.0	-3.4	-0.1	0.4	0.3	-1.2	-2.3
Venezuela	SPNF	-4.4	-8.6	-1.1	0.2	0.2	-5.8	-3.5	-13.8
	GC	-5.0	-6.2	-1.0	-2.1	2.8	-3.6	-3.4	-6.5

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, excluidos provincias y municipios. SPC = Sector público consolidado.

^a Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes. ^b Estimaciones preliminares. ^c Estimados según las necesidades de financiamiento del sector público consolidado. ^d Excluye el componente inflacionario de la tasa de interés.

^e Neto de transferencias.

ajustado en 1991, se ha observado un retroceso a partir de 1993, que llevó a un déficit de 3% del producto en 1994. Las serias crisis que enfrentaron Argentina y México en sus cuentas externas a fines de 1994 repercutieron intensamente en la situación fiscal y obligaron a los gobiernos de ambos países a adoptar severas medidas de ajuste en los primeros meses de 1995. También en Uruguay el gobierno que asumió en marzo de 1995 implementó un nuevo programa de ajuste fiscal, ante el temor de que el déficit se acentuara con la crisis de los flujos de capital externo.

Los países del cuarto grupo se caracterizan por presentar cuantiosos déficit, pero que son financiados con recursos externos concesionales; de ellos, Bolivia y El Salvador lograron reducir el desequilibrio. Por su parte, en Honduras y Nicaragua se registraron déficit considerables, de 5% y 10% del producto, respectivamente, aunque también pudieron ser financiados en su totalidad con recursos externos, donaciones o créditos blandos. Finalmente, en Guatemala, el desequilibrio del gobierno central se mantuvo en 1.5% del PIB, a pesar de la caída de los ingresos corrientes, y fue contrarrestado por

un descenso de igual magnitud de los gastos. A ello hay que agregar un déficit cuasifiscal de 1%.

Por último, están los países cuya situación fiscal es bastante complicada, ya que el déficit fue financiado con recursos internos, de los cuales parte, o incluso la totalidad, provino además de la emisión. Así, en Costa Rica, el saldo negativo del gobierno central aumentó a 7% del PIB, después de haber sido inferior a 2% el año precedente. El déficit fiscal de Venezuela, que ya era muy elevado, volvió a ascender, debido principalmente a la crisis bancaria que obligó al sector público a otorgar una cuantiosa asistencia financiera a los bancos. Las finanzas públicas de Haití, que durante el bienio anterior habían sufrido un colapso, volvieron a experimentar una contracción de enormes proporciones, por lo que su elevado déficit fiscal sólo pudo ser financiado con emisión monetaria y postergando los pagos del servicio de la deuda externa.

b) Evolución de los ingresos fiscales

En 1994, al igual que en los dos años anteriores, los ingresos fiscales aumentaron en la mayoría de los países de la región, con sólo seis excepciones (Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Haití, Honduras y República Dominicana). Como resultado, en varias economías los ingresos del sector público no financiero² ascendieron a valores más altos que los registrados en 1990. En efecto, 10 países (Argentina, Chile, Colombia, El Salvador, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay) mostraron niveles en términos reales que superaron en 25% o más los observados a comienzos del decenio. (Véase el cuadro II-2.) A su vez, en Brasil continuó la recuperación de los ingresos del gobierno general, después de la contracción sufrida en 1991-1992. El aumento de los ingresos fiscales se debió a la expansión tanto de la recaudación tributaria, como de los ingresos de las empresas públicas y, en algunos casos, también a los recursos extraordinarios procedentes de las privatizaciones. Por su parte, las caídas de los ingresos fueron principalmente imputables a las

dificultades que limitaron la recaudación impositiva en algunos países.

i) *La evolución de los ingresos tributarios*

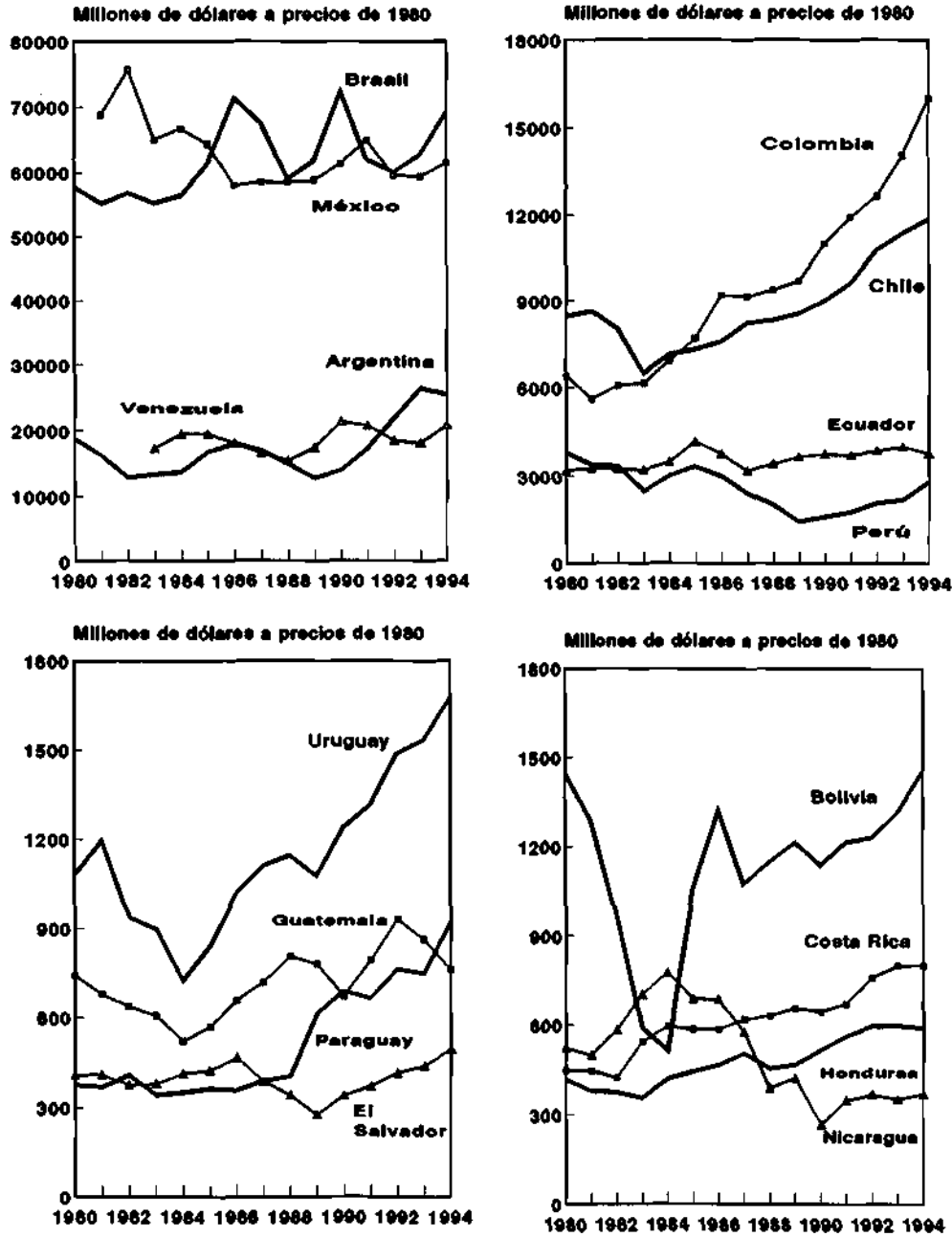
Uno de los rasgos más relevantes del desempeño de las finanzas públicas de la región en 1994 fue el hecho de que en seis países (Bolivia, Brasil, El Salvador, Paraguay, Perú y Venezuela) los ingresos tributarios aumentarían, en términos reales, más de 10% y en algunos de ellos lo hicieran, además, por segundo o tercer año consecutivo. En Venezuela, los ingresos tributarios no petroleros mostraron una notable expansión (40%), lo que significa que casi se triplicaron con respecto a 1990. En cambio, la recaudación proveniente del petróleo evolucionó en forma desfavorable. A su vez, otros países (Argentina, Colombia, México, Nicaragua y Panamá) registraron tasas de incremento que oscilaron entre 4% y 7%. Por su parte, esta tasa creció escasamente en Chile, debido a las rebajas impositivas. En los otros siete países de la región los ingresos tributarios declinaron. (Véase el cuadro II-2.)

Al igual que en los tres años anteriores, los incrementos de la recaudación tributaria en América Latina obedecieron a varios factores, tales como la expansión de la actividad económica y de las importaciones, los bajos y declinantes ritmos de inflación, la mayor eficacia de los organismos de recaudación y las reformas tributarias. La reactivación productiva amplió las bases imponibles en la mayoría de los países de la región, lo que contribuyó a aumentar los ingresos tributarios, generalmente con una alta elasticidad con respecto al producto. A su vez, el notable incremento de las importaciones también condujo a una fuerte expansión de los ingresos tributarios, por tratarse de operaciones gravadas con altos impuestos. Las políticas de liberalización de importaciones puestas en práctica en los últimos años tuvieron también una incidencia importante, dado que el mayor volumen de las compras externas compensó con creces la reducción de los aranceles.

En casi todos los países en los que la recaudación tributaria aumentó, también lo hicieron el nivel de actividad y las importaciones. En Venezuela, en cambio, los ingresos tributarios

² En algunos casos sólo se dispuso de la información correspondiente al gobierno central.

Gráfico II-1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS CORRIENTES DEL
 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO ^a**



Fuente: CEPAL.
 a En Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay los ingresos corresponden al gobierno central y en Chile al gobierno general. En Brasil se refieren a los ingresos tributarios del gobierno general.

Cuadro II-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO

País	Cobertura	Concepto	Índices 1987=100 ^a				Coeficientes del PIB ^b				Variaciones porcentuales ^b		
			1980	1985	1990	1994 ^c	1980	1990	1993	1994 ^c	1992	1993	1994 ^c
Argentina	SPNFN	Ingresos corrientes	109.6	99.1	82.2	149.3	16.1	13.2	19.9	17.9	26.0	21.1	-3.7
	SPNFN	Ingresos tributarios	114.9	94.8	86.8	157.5	15.0	12.4	18.4	16.8	26.7	17.8	-2.2
Bolivia	SPNFN	Ingresos corrientes ^d	134.9	98.1	105.8	135.5	33.1	25.7	26.8	28.4	1.2	7.0	10.6
	SPNFN	Ingresos tributarios	69.8	73.8	87.9	172.5	5.0	6.2	9.3	10.5	26.3	13.2	16.8
Brasil	GG	Ingresos tributarios ^e	85.4	90.9	107.0	102.4	23.7	25.5	21.1	22.0	-3.0	4.3	10.4
Chile	GG	Ingresos corrientes	102.8	88.7	109.2	144.0	32.8	26.6	27.4	27.5	11.9	5.4	4.4
	GG	Ingresos tributarios	81.9	88.6	97.6	154.2	18.7	17.0	21.3	21.0	14.0	10.7	2.9
	GG	Ingresos operacionales	155.1	89.0	138.3	118.7	14.1	9.6	6.1	6.5	6.4	-9.6	9.5
Colombia	SPNFN	Ingresos corrientes	70.0	84.2	120.5	175.1	19.7	23.6	27.2	29.3	6.0	11.0	13.9
	SPNFN	Ingresos tributarios	76.9	82.4	122.0	186.0	13.5	14.9	19.1	19.4	8.0	18.6	7.4
Costa Rica	GC	Ingresos corrientes	72.2	94.8	104.3	129.4	12.6	14.5	15.5	14.9	12.9	5.6	0.1
	GC	Ingresos tributarios	69.8	95.4	109.1	137.0	11.2	14.0	15.3	14.5	13.2	6.5	-0.5
Ecuador	SPNFN	Ingresos corrientes	...	...	86.7	113.2	135.7	26.1	28.2	25.9	9.9	5.7	-4.1
	SPNFN	Ingresos petroleros	101.4	136.3	137.5	141.1	24.1	27.1	26.6	24.1	4.8	5.2	-5.5
El Salvador	SPNFN	Ingresos no petroleros	88.8	99.6	108.2	135.4	15.3	15.5	17.9	16.9	0.6	13.1	-2.0
	GC	Ingresos corrientes	106.3	110.0	88.1	128.0	11.7	9.8	11.1	11.8	12.0	5.4	12.8
Guatemala	GC	Ingresos tributarios	109.3	103.1	89.0	127.4	11.1	9.1	10.3	10.8	6.3	12.1	11.4
	GC	Ingresos corrientes	103.2	79.5	93.6	105.6	9.5	7.9	9.0	7.6	17.5	-7.5	-12.2
Haití	GC	Ingresos tributarios	108.6	72.4	93.9	108.7	8.6	6.8	7.8	6.8	18.4	-1.8	-9.9
	GC	Ingresos corrientes	...	87.5	27.5	...	...	7.8	5.7	3.4	-33.6	-12.1	-46.8
Honduras	GC	Ingresos tributarios	...	87.3	28.6	...	...	7.4	5.5	3.4	-34.6	-10.7	-45.6
	GC	Ingresos corrientes	82.2	88.0	102.4	116.8	16.5	16.4	16.8	16.8	5.9	0.2	-1.2
México	GC	Ingresos tributarios	79.3	86.7	97.0	114.2	15.2	14.8	15.7	15.6	9.3	2.0	-1.8
	GC	Ingresos corrientes	88.7	106.6	108.7	120.3	16.5	17.1	17.3	17.1	6.8	-1.8	2.3
Nicaragua	GC	excluido PEMEX	...	101.2	122.2	148.5	...	13.3	14.2	14.6	9.4	-0.4	6.5
	GC	Ingresos totales	...	118.8	78.4	56.9	...	3.8	3.1	2.5	-2.9	-7.9	-16.9
Panamá	SPC	Ingresos corrientes	...	110.1	104.9	105.0	...	29.6	26.8	26.8	-8.3	-0.2	3.4
	GC	Ingresos corrientes	90.2	119.3	46.6	64.1	25.2	14.9	19.6	20.1	5.6	-4.3	5.2
Paraguay	GC	Ingresos tributarios	87.6	112.9	46.5	67.4	22.2	13.5	18.6	19.2	8.9	-4.0	5.9
	GC	Ingresos corrientes	78.4	91.8	80.3	112.6	19.1	18.5	20.1	19.7	16.2	1.3	2.5
Perú	GC	Ingresos tributarios	78.1	88.3	74.6	103.6	13.9	12.5	13.1	13.1	12.2	1.1	4.9
	GC	Ingresos corrientes	96.7	93.5	177.5	238.5	9.2	12.4	12.4	14.9	14.7	-2.0	23.8
República Dominicana	GC	Ingresos tributarios	99.9	92.6	169.6	202.9	8.2	10.2	9.5	11.0	-1.7	14.6	19.6
	GC	Ingresos corrientes	158.5	138.9	66.7	117.5	17.7	8.4	10.8	12.4	16.4	5.0	29.4
Uruguay	GC	Ingresos tributarios	156.4	131.3	68.4	104.4	16.6	8.3	9.3	10.5	7.6	4.7	27.2
	GC	Ingresos corrientes	73.6	72.2	72.1	119.7	13.5	10.3	16.1	15.0	25.3	7.0	-3.1
Venezuela	GC	Ingresos tributarios	65.8	74.9	76.5	124.8	10.8	9.8	15.0	14.0	30.1	10.1	-2.6
	GC	Ingresos corrientes	97.2	75.8	111.8	151.1	16.2	17.8	19.5	20.4	13.0	3.1	9.3
Venezuela	GC	Ingresos tributarios	96.6	77.0	109.8	123.8	14.9	16.1	16.9	15.4	13.5	2.0	-4.8
	GC	Ingresos corrientes	119.9	129.7	130.8	119.5	21.7	22.7	16.8	18.5	-16.9	-6.5	6.7
Venezuela	GC	Ingresos petroleros	166.9	142.4	204.8	108.4	15.9	18.7	10.1	8.8	-31.8	-14.7	-15.4
	GC	Ingresos tributarios	67.9	115.5	49.0	131.7	5.9	4.1	6.7	9.7	42.8	9.3	39.8
Venezuela	SPNFN	Ingresos corrientes	...	116.9	127.6	124.6	...	33.2	24.3	28.9	-11.0	-2.0	14.9
	SPNFN	Ingresos PDVSA	...	...	197.8	140.8	...	25.8	14.7	16.4	-20.7	-7.7	8.0
Venezuela	SPNFN	Ingresos no petroleros	...	...	56.9	108.3	...	7.4	9.6	12.5	14.0	8.2	25.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En este cuadro se han utilizado las siguientes abreviaturas: GC = Gobierno central. GG = Gobierno general. PEMEX = Petróleos de México. PDVSA = Petróleos de Venezuela. SPC = Sector público consolidado. SPNFN = Sector público no financiero. SPNFN = Sector público no financiero nacional, excluidos provincias y municipios.

^a Calculados a partir de cifras en dólares de 1980.

^b Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

^c Cifras preliminares.

^d Incluye los ingresos que generan las ventas realizadas por empresas públicas y entidades autónomas.

^e Incluye Tesorería, impuesto a la circulación de mercaderías y servicios, y contribuciones a la seguridad social.

no petroleros se incrementaron en virtud de los nuevos tributos, ya que los antiguos más bien declinaron como resultado de la aceleración inflacionaria y la caída del nivel de actividad. Por su parte, en Costa Rica, Ecuador, Guatemala, República Dominicana y Uruguay, los ingresos tributarios disminuyeron en términos reales, pese a que en todos ellos el nivel de actividad se elevó, debido a la incidencia de otros factores, como rebajas de impuestos y menor recaudación por concepto del petróleo, que contribuyeron a ese desempeño desfavorable.

La consolidación en 1994 del control de la inflación en varios países que anteriormente habían sido afectados por graves desbordes, también propició un incremento significativo de los ingresos tributarios. La recaudación se había reducido con la aceleración de la inflación, a raíz del creciente desfase entre el momento en que se genera la obligación tributaria y su percepción efectiva por el Estado. La desaceleración de la inflación, iniciada en 1991, produjo el efecto inverso. En 1994, el incremento de la recaudación atribuible a este motivo fue especialmente notorio en Brasil y Perú, como antes lo había sido en Argentina.

También se apreciaron mejoras sustanciales de la eficiencia de las oficinas recaudadoras, cuyos efectos se reflejaron asimismo en la alta elasticidad de los ingresos tributarios en relación con el producto. No obstante, la evasión de impuestos aún continúa siendo muy elevada, ya que dichos avances fueron contrarrestados por la mayor informalización de las economías. Esto fue particularmente evidente en Perú, cuya carga tributaria, a pesar de que aumentó en forma significativa a 10.5% en 1994, se mantuvo a niveles muy inferiores a los registrados antes de 1987. En Brasil, pese a la recuperación lograda en los últimos dos años, la carga tributaria fue de 22%, casi 4 puntos porcentuales más baja que los valores alcanzados en algunos años del decenio anterior.

Las reformas tributarias implementadas en 1994, junto con las ya vigentes desde años anteriores, sin duda contribuyeron al aumento de los ingresos fiscales en varios países. Esas reformas tuvieron por objetivo principal la

corrección del desequilibrio de las finanzas públicas, para lo cual se recurrió al alza de las tasas impositivas, la creación de nuevos tributos y la eliminación o reducción de exenciones.³

ii) *Otros ingresos del sector público*

Son también relevantes para el sector público los ingresos provenientes de las empresas públicas, y los recursos extraordinarios que genera la venta de activos estatales.

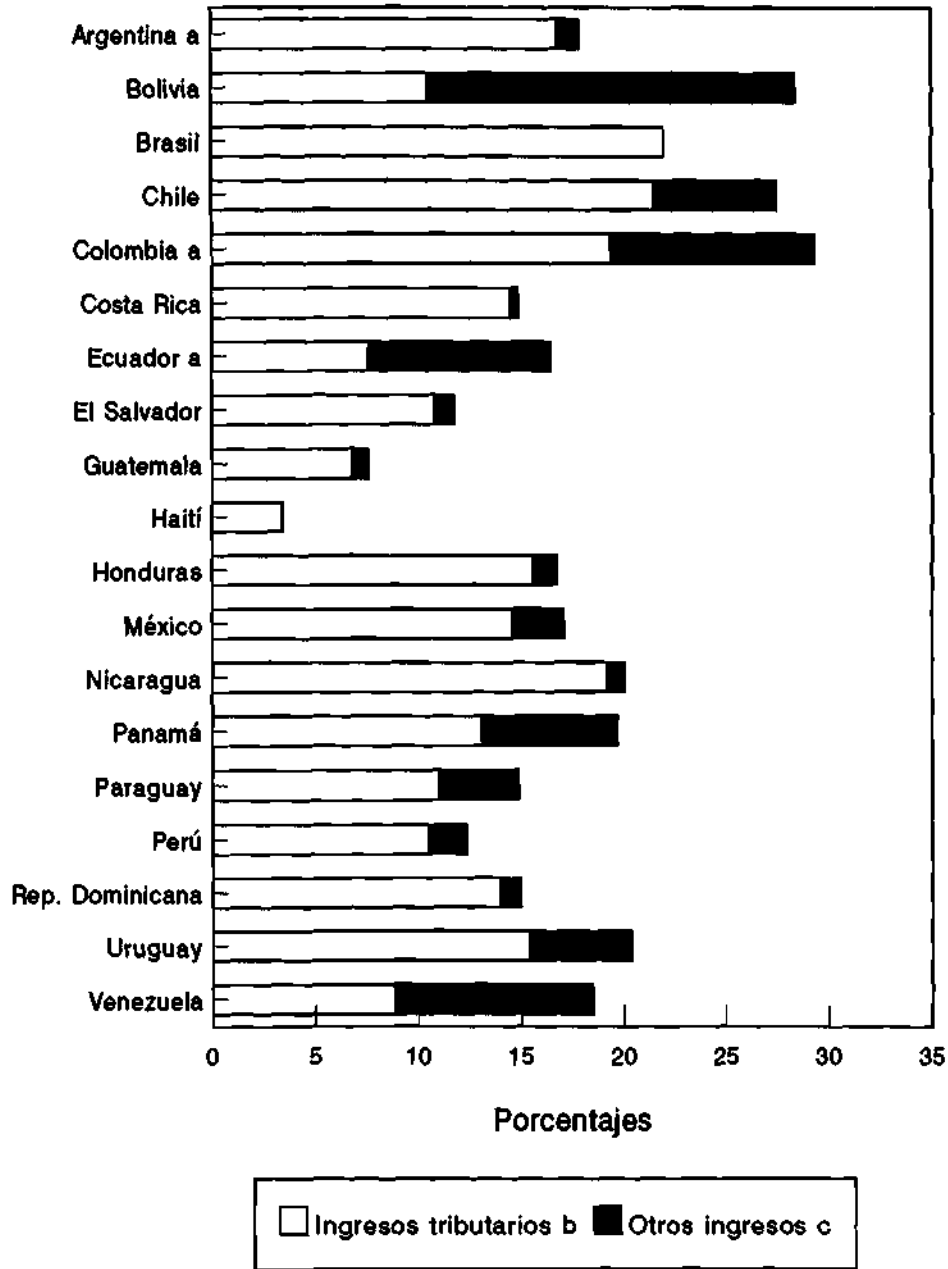
La evolución de los ingresos de las empresas públicas mostró diversas trayectorias en 1994. En aquellos países en los que esta categoría de ingresos fiscales procede en gran parte de empresas públicas exportadoras de petróleo, su percepción mermó. En cambio, en los casos en que predominan las exportadoras de metales, los ingresos subieron notablemente, como resultado del aumento de los precios internacionales. En lo que respecta a los ingresos por concepto de ventas internas de bienes y servicios, en algunos países las entradas de las empresas públicas se mantuvieron o crecieron, gracias a que los ajustes de las tarifas eliminaron su rezago con respecto a los aumentos del nivel general de precios. Por su parte, en ciertas economías el monto de estos ingresos ha sido afectado por la privatización de empresas públicas.

En México la caída de las entradas provenientes del petróleo fue de 17%, en tanto que en Venezuela aumentaron casi 7%, ya que la baja de los precios fue contrarrestada por una expansión de las ventas externas de hidrocarburos. En Ecuador, el superávit de las empresas públicas se redujo, al conjugarse los menores precios del crudo con el rezago de algunas tarifas (electricidad, comunicaciones). Una situación similar se observó en Bolivia, donde el producto de las ventas efectuadas por empresas públicas se redujo 1.5% en términos reales, debido principalmente a la baja del precio del gas natural que se envía a Argentina.

En cambio en Chile, el excedente de la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), después de la fuerte caída del año anterior, aumentó gracias al alza del precio del metal, lo que permitió acrecentar las transferencias de esta empresa al gobierno central. Otras empresas públicas chilenas duplicaron los resultados del

³ En la sección *Reformas estructurales* de este mismo capítulo se analizan las reformas tributarias de los últimos años.

Gráfico II-2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS CORRIENTES
 DEL GOBIERNO CENTRAL, 1994**
 (Coficientes del PIB)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a Ingresos del sector público no financiero. b Excluidos ingresos tributarios de recursos naturales.

c Incluye ingresos no tributarios más ingresos tributarios de recursos naturales.

ejercicio anterior. Por su parte, en Colombia, los ingresos operacionales netos de las empresas públicas registraron un incremento real de 13%, sustentado en los superávits del sector eléctrico y de la empresa petrolera estatal.

En Paraguay, las empresas públicas volvieron a generar excedentes, debido en gran medida a la corrección de precios de los bienes y servicios que proveen. Por otra parte, se produjo un gran incremento de los ingresos percibidos por concepto de regalías, vinculados a la explotación de la represa hidroeléctrica de Itaipú. En Perú se apreció un mejoramiento del resultado operacional de las empresas públicas, a raíz del aumento de los precios y tarifas, especialmente de la electricidad y los servicios telefónicos. En Uruguay, el desempeño de las empresas públicas continuó siendo superavitario, gracias a los ajustes de precios y tarifas, lo que posibilitó la realización de cuantiosas transferencias al gobierno central. En El Salvador, el excedente operacional de las empresas públicas fue significativo y reflejó, en parte, el alza de las tarifas.

En cambio, en Argentina, el ahorro de las empresas públicas volvió a ser reducido, debido en gran medida a la escasa importancia actual de dichas empresas, después del proceso de privatización. A su vez, en Brasil, las tarifas de las empresas públicas tuvieron un incremento en el primer semestre de 1994 y, aunque luego quedaron congeladas, el pequeño déficit operacional de estas entidades se extinguió.

Por último, en algunos países las empresas públicas arrojaron resultados negativos. Así, en Costa Rica, a diferencia de años anteriores cuando sus superávits ayudaban a contrarrestar el déficit del gobierno central, estas empresas no aportaron alivio a las finanzas públicas, debido principalmente a las inversiones en teléfonos y, en menor medida, en plantas eléctricas. En Honduras se registró un fuerte déficit en las empresas públicas a causa de las erogaciones destinadas al financiamiento del programa de emergencia para paliar la crisis del servicio

eléctrico. En República Dominicana, por su parte, las empresas y los organismos autónomos sufrieron un deterioro en 1994, lo que provocó un déficit global significativo del sector público no financiero.

Los ingresos no tributarios percibidos por los diversos niveles de gobierno,⁴ que comprenden partidas bastante heterogéneas, mostraron aumentos en 9 de los 15 países sobre los que se dispone de información. Cabe destacar los casos de Uruguay, Paraguay y Colombia, que lograron incrementos equivalentes a más de 1 punto del producto; si bien en menor medida, también Chile y Perú exhibieron avances

A su vez, también en 1994 algunos países de la región percibieron ingresos de capital provenientes de la venta de empresas y de otros activos públicos, especialmente en los casos de Perú y Colombia. En cambio en Argentina y México, donde estos aportes habían mostrado notables expansiones en años anteriores, se registraron montos reducidos en 1994. En Brasil continuaron las privatizaciones, pero al mismo ritmo pausado que predominó en los ejercicios precedentes. En los demás países de la región, los ingresos generados por la enajenación de activos públicos han sido muy escasos.

c) La evolución del gasto público

En 1994, el gasto público se incrementó, en términos reales, en la mayor parte de la región. En efecto, en 14 de los países sobre los que se dispuso de información⁵ los egresos se expandieron, aunque a ritmos bastante dispares y en función de factores muy diversos. En cambio, los gastos disminuyeron sólo en cinco países, comparado con ocho el año anterior. Los mayores incrementos de los gastos totales se registraron en Costa Rica, Perú y Venezuela, con variaciones del orden de 19% a 31% a nivel del gobierno central. En Venezuela, los gastos del sector público no financiero aumentaron 50%, a raíz de la asistencia financiera que se tuvo que otorgar al sistema bancario afectado por un

⁴ Los ingresos por concepto de seguridad social también deberían incluirse entre estos rubros, pero por falta de información para 1994 se optó por no considerarlos.

⁵ En varios de los 19 países sobre cuyas finanzas públicas se dispuso de información actualizada, los gastos se refieren al gobierno central (y, en general, incluyen transferencias a los gobiernos locales, aunque no los gastos totales de éstos). Sólo en el caso de un subconjunto de países se contó con datos acerca de los gastos totales del sector público no financiero.

masivo retiro de depositantes. También hubo incrementos significativos en Colombia, México, Nicaragua, Paraguay y Uruguay (entre 9% y 15%), mientras que en Argentina, Bolivia, Chile, El Salvador, Panamá y República Dominicana estos gastos crecieron moderadamente (entre 2% y 5%).

Por su parte, en Brasil los egresos bajaron ligeramente, y en Ecuador y Guatemala tuvieron caídas de cierta magnitud (entre 6% y 10%). En Honduras, la disminución de los gastos totales del gobierno central fue considerable (-17%), a raíz de la aplicación de un fuerte ajuste, tras haberse incrementado a una tasa media anual cercana a 20% durante el bienio 1992-1993. Por último, en Haití, la contracción del gasto volvió a ser drástica, por cuarto año consecutivo. (Véase el cuadro II-3.)

En la mayoría de los países de la región el gasto público había mermado notoriamente –en términos reales– durante los años ochenta, como consecuencia de los procesos de ajuste emprendidos desde que se desencadenara la crisis de la deuda externa. Sin embargo, en el decenio actual esa tendencia comenzó a virar en varios países. Así lo indica el hecho de que en 1994 el nivel del gasto fue el más alto históricamente en nueve países (Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Paraguay, República Dominicana, Uruguay y Venezuela), mientras que en Honduras tal máximo se alcanzó en 1993. En cambio en Brasil, el gasto total se expandió durante la década pasada, hasta llegar a su punto máximo en 1987, para luego declinar sostenidamente, excepto en 1992. En la mayoría de los demás países de la región, aunque en los últimos años también hubo recuperaciones significativas, el nivel del gasto en 1994 resultó inferior al de principios del decenio de 1980. Por su parte, en Haití y Nicaragua el monto de los egresos en 1994 fue sólo de una cuarta parte y la mitad, respectivamente, del registrado en 1987. (Véase el cuadro II-3.)

La evolución de los distintos componentes del gasto fue dispar, ya que si bien en la mayoría de los países aumentaron tanto los gastos corrientes como los de capital, hubo algunos en que ambos componentes mostraron tendencias opuestas. Así, 10 de los países en que se produjo un incremento real de los egresos totales (Bolivia,

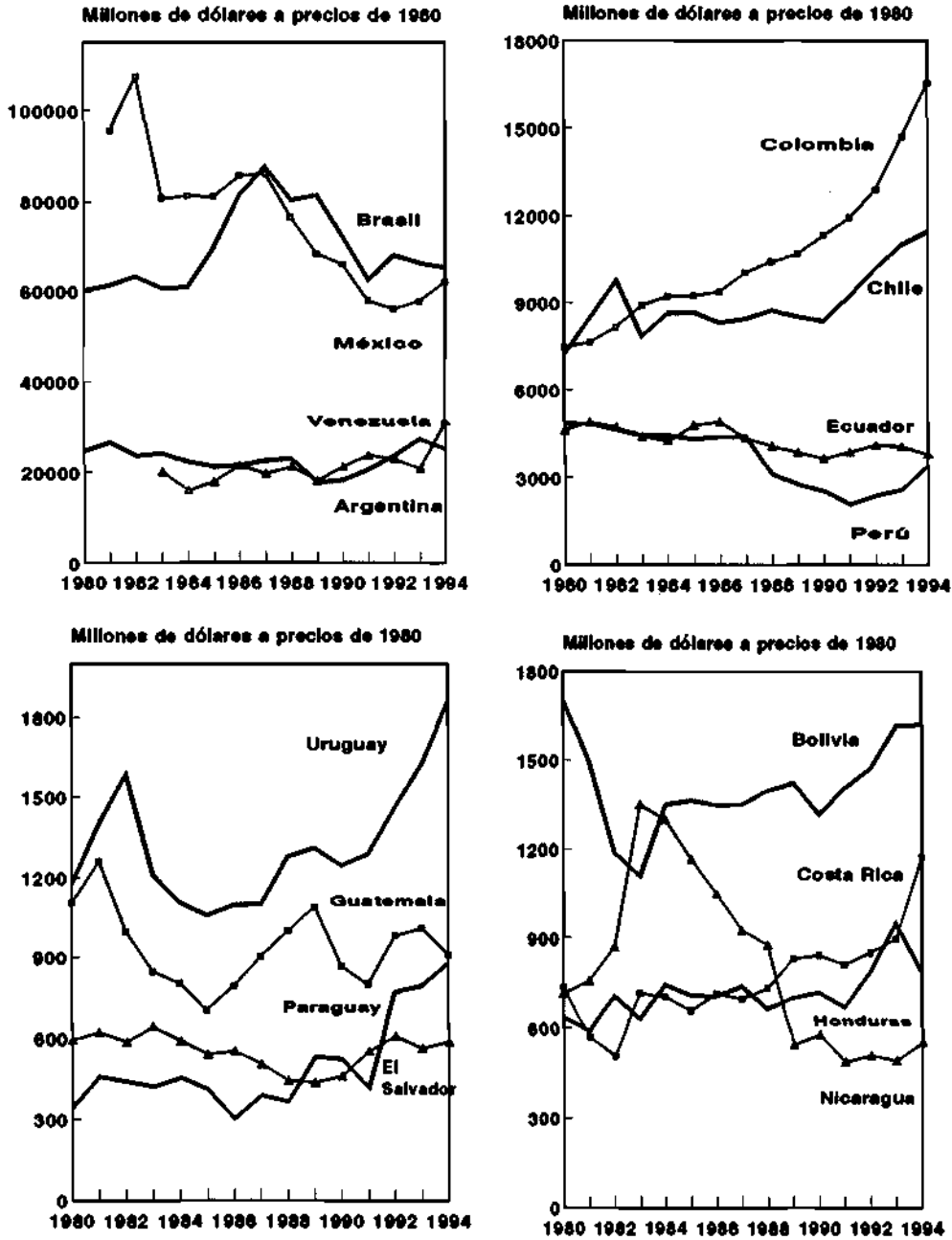
Colombia, Costa Rica, Chile, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay), aumentaron tanto los corrientes como los de capital. En otros tres países (Argentina, El Salvador y Venezuela), sólo se expandieron los gastos corrientes, en tanto que los de capital declinaron. En cambio, el aumento de los gastos totales de República Dominicana se sustentó en los de capital, dado que los corrientes declinaron en forma moderada. Por su parte, entre los países en que hubo disminución del gasto total, se redujeron en forma significativa los corrientes y también los de capital.

Los gastos por concepto de intereses sobre la deuda tanto externa como interna disminuyeron en siete países de la región, pero en otros ocho se observaron aumentos, en algunos casos, apreciables. Los descensos obedecieron, entre otras razones, a la disminución de la deuda externa en virtud de los acuerdos suscritos en el marco del Plan Brady. A su vez, en algunos países los pagos por concepto de intereses sobre la deuda interna declinaron como consecuencia de las bajas de las tasas de interés nominales, en general vinculadas al decreciente ritmo de la inflación, aunque las reducciones fueron notoriamente inferiores en términos reales. En Brasil, en particular, los pagos por intereses reales continuaron descendiendo, después del fuerte incremento que experimentaron en 1992. Ese declive se debió a la disminución de las tasas reales de interés internas, que ya no fueron tan intensamente utilizadas como instrumentos monetarios para controlar los desbordes inflacionarios, así como para esterilizar la fuerte expansión del medio circulante provocada por el gran aumento de las reservas internacionales. A partir del segundo semestre de 1994 esa tendencia se volcó, y las tasas reales de interés se volvieron a alzar considerablemente, para así contribuir al combate contra la inflación, ya que el uso de instrumentos fiscales demostró plantear dificultades.

i) La política de gasto

Al contrario de lo sucedido en años anteriores, por distintas razones varios países se apartaron de las estrictas políticas de austeridad en materia de gasto público implementadas a fines del decenio anterior o a comienzos del actual. Estas políticas de ajuste también enfrentaron graves dificultades debido a la rigidez del gasto, ya que

Gráfico II-3
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTOS TOTALES DEL SECTOR
 PÚBLICO NO FINANCIERO ^a**



Fuente: CEPAL.
^a En Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay los ingresos corresponden al gobierno central; en Brasil y en Chile, al gobierno general.

**Cuadro II-3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO**

País	Cobertura	Concepto	Índices 1987=100 ^a				Coeficientes del PIB ^b				Variaciones porcentuales ^b		
			1980	1985	1990	1994 ^c	1980	1990	1993	1994 ^c	1992	1993	1994 ^c
Argentina	SPNFN	Gasto total	109.1	93.5	81.0	111.1	21.3	17.3	20.6	18.9	14.9	15.6	-8.3
	SPNFN	Gastos corrientes	103.5	98.5	95.5	134.0	15.2	15.4	18.8	17.2	12.8	18.5	-8.5
	SPNFN	Intereses	51.7	141.0	95.6	95.0	0.7	1.4	1.3	1.1	17.6	-16.5	-15.4
	SPNFN	Gastos de capital	133.2	74.5	46.4	51.7	5.0	1.9	1.8	1.7	35.0	-8.1	-5.6
Bolivia	SPNF	Gasto total	126.0	100.9	97.5	120.0	38.9	29.8	32.9	33.0	4.7	9.9	0.2
	SPNF	Gastos corrientes	127.3	109.0	92.1	114.0	31.1	22.3	24.6	24.8	2.3	13.9	0.8
	SPNF	Intereses	85.6	167.4	80.8	126.7	1.4	1.3	1.8	1.8	-11.3	0.1	0.7
Brasil	GG	Gastos de capital	121.3	70.0	117.9	142.7	7.8	7.5	8.3	8.2	11.5	-0.4	-1.4
	GG	Gasto total	68.6	79.5	82.6	74.6	24.7	25.5	22.3	20.8	9.0	-2.5	-1.5
	GG	Intereses	27.9	94.5	54.1	53.3	2.0	3.3	3.1	2.9	11.8	-7.0	-1.1
Chile	GG	Gasto total	85.5	102.6	99.0	136.0	28.0	24.7	26.6	26.6	10.4	8.1	4.3
	GG	Gastos corrientes	84.4	99.3	99.0	133.6	23.4	21.0	22.4	22.1	10.4	8.1	2.9
	GG	Intereses	12.7	78.2	113.5	76.4	0.3	2.1	1.4	1.1	-28.2	-5.2	-17.2
Colombia	GG	Gastos de capital	91.7	121.3	99.1	149.7	4.6	3.8	4.1	4.4	10.4	8.3	11.7
	SPNF	Gasto total	74.1	91.9	112.7	164.4	23.0	24.3	28.5	30.3	8.1	14.1	12.4
	SPNF	Gastos corrientes	73.0	85.5	111.0	160.1	15.9	16.8	18.8	20.7	6.4	5.5	16.4
Costa Rica	SPNF	Intereses	29.4	60.2	98.7	97.8	1.7	3.9	3.4	3.3	-6.3	-6.1	2.6
	SPNF	Gastos de capital	76.7	107.1	116.5	174.5	7.1	7.5	9.9	9.6	11.1	40.3	2.5
	GC	Gasto total	105.4	94.4	120.6	168.4	20.7	19.0	17.5	21.9	5.0	5.6	30.7
Costa Rica	GC	Gastos corrientes	94.9	91.4	123.5	174.4	16.2	16.8	15.5	19.6	2.7	4.2	32.1
	GC	Intereses	...	...	138.8	205.5	...	3.3	3.1	4.1	-5.5	-10.4	38.0
	GC	Gastos de capital	173.5	114.0	101.7	129.6	4.6	2.1	2.0	2.2	30.8	18.1	19.9
Costa Rica	SPNF	Gasto total	...	91.5	122.8	170.0	...	28.6	27.6	32.7	6.5	5.8	23.8
	SPNF	Gastos corrientes	...	89.6	126.2	170.1	...	23.9	22.2	26.6	0.7	5.5	25.0
	SPNF	Intereses	...	80.6	138.9	204.3	...	3.4	3.1	4.1	-5.4	-10.2	37.6
Ecuador	SPNF	Gastos de capital	...	99.2	108.3	169.7	...	4.8	5.4	6.1	40.3	7.0	18.7
	SPNF	Gasto total	107.5	110.8	95.1	98.8	36.7	27.0	26.9	24.3	7.5	0.1	-6.1
	SPNF	Gastos corrientes	97.4	106.0	88.4	90.8	25.8	19.5	19.4	17.4	9.5	0.8	-6.8
Ecuador	SPNF	Intereses	73.9	124.3	147.6	...	3.1	5.1	4.4	...	-14.6	-7.0	-100.0
	SPNF	Gastos de capital	142.5	127.4	118.3	126.4	10.9	7.5	7.6	7.0	2.8	-1.7	-4.2
	GC	Gasto total	117.2	107.1	91.4	116.5	17.0	13.4	14.3	14.2	10.0	-7.4	4.6
El Salvador	GC	Gastos corrientes	108.5	108.3	101.0	122.6	12.1	11.4	11.0	11.5	0.7	-0.6	10.2
	GC	Intereses	46.2	111.7	123.5	194.0	0.4	1.2	2.0	1.6	-11.7	-3.0	-16.0
	GC	Gastos de capital	146.0	103.2	59.4	96.1	4.9	2.0	3.3	2.7	43.0	-24.6	-13.8
Guatemala	GC	Gasto total	122.3	78.0	96.0	100.6	14.2	10.2	10.6	9.2	22.6	2.8	-9.9
	GC	Gastos corrientes	91.9	75.7	98.6	93.2	8.6	8.5	7.5	6.9	7.5	0.2	-4.9
	GC	Intereses	0.0	62.4	91.9	83.8	0.0	1.1	0.9	0.9	-35.3	-2.4	0.3
Guatemala	GC	Gastos de capital	249.8	87.6	85.1	131.8	5.6	1.7	3.1	2.3	96.7	9.9	-21.9
	GC	Gasto total	...	...	100.0	70.1	...	9.1	9.6	8.8	-7.9	-0.6	-17.1
	GC	Gastos corrientes	...	...	100.0	69.5	...	8.8	9.3	8.5	-8.0	-2.0	-17.6
Haití	GC	Intereses	...	...	100.0	70.2	...	0.8	1.0	0.7	0.9	36.4	-30.8
	GC	Gastos de capital	...	...	100.0	92.7	...	0.3	0.3	0.4	-4.9	67.5	1.3
	GC	Gasto total	86.0	95.8	97.3	106.5	25.2	22.8	26.7	22.4	17.3	21.0	-17.2
Honduras	GC	Gastos corrientes	68.9	87.0	92.9	92.6	16.0	17.2	17.8	15.4	7.0	11.4	-14.7
	GC	Intereses	...	...	...	...	...	2.6	3.4	4.1	2.6	-8.9	20.5
	GC	Gastos de capital	150.3	128.7	113.8	158.7	9.3	5.6	8.9	7.0	57.2	46.3	-22.4
México	GC	Gasto total	58.0	84.7	69.1	68.7	19.7	20.0	16.9	17.9	-4.0	5.4	9.4
	GC	Gastos corrientes	48.3	79.3	66.7	66.3	14.7	17.3	15.0	15.5	-6.2	9.7	7.3
	GC	Intereses	...	54.6	51.5	14.8	...	8.4	2.6	2.2	-26.5	-28.2	-12.3
México	GC	Gastos de capital	142.7	127.2	89.7	89.7	5.0	2.7	2.0	2.4	10.5	-18.5	25.5
	SPNFN	Gasto total	...	94.2	76.7	72.2	...	31.8	26.1	27.1	-3.3	3.2	7.5
	GC	Gasto total	76.9	126.1	62.4	59.8	34.4	32.0	27.4	30.1	4.5	-3.3	12.7
Nicaragua	GC	Gastos corrientes	69.7	116.1	67.0	46.5	27.8	30.7	20.6	20.9	-5.6	-7.6	4.1
	GC	Gastos de capital	138.0	209.3	23.7	171.1	6.6	1.3	6.8	9.2	72.0	12.3	38.8
	GC	Gasto total	95.2	83.1	68.1	95.6	28.4	19.1	20.5	20.4	8.9	-2.9	4.3
Panamá	GC	Gastos corrientes	74.5	78.5	70.2	88.4	21.1	18.7	17.9	17.9	26.4	-3.5	4.6
	GC	Intereses	70.0	101.2	48.4	72.3	5.1	3.3	3.0	3.7	85.0	-28.2	29.9
	GC	Gastos de capital	458.3	165.1	30.4	222.9	7.4	0.5	2.6	2.6	-45.3	1.3	2.4

Conclusión cuadro II-3

País	Cobertura	Concepto	Índices 1987=100 ^a				Coeficientes del PIB ^b				Variaciones porcentuales ^b		
			1980	1985	1990	1994 ^c	1980	1990	1993	1994 ^c	1992	1993	1994 ^c
Paraguay	GC	Gasto total	87.8	105.6	134.1	225.1	8.4	9.4	13.2	14.2	84.6	2.8	10.9
	GC	Gastos corrientes	82.9	98.6	141.2	236.3	6.3	7.8	11.3	11.7	97.5	4.4	7.3
	GC	Intereses	33.6	58.1	136.9	112.0	0.3	0.9	0.8	0.7	0.0	-7.6	-11.2
	GC	Gastos de capital	114.2	141.9	115.8	197.9	2.2	1.6	1.9	2.5	38.7	-5.8	31.1
Perú	GC	Gasto total	109.7	98.1	57.4	77.9	22.4	13.3	12.8	15.1	14.7	8.7	33.0
	GC	Gastos corrientes	101.6	97.5	60.0	64.0	17.9	12.0	9.8	10.7	5.9	4.8	23.1
	GC	Intereses	174.9	209.9	89.4	107.7	3.6	2.1	2.2	2.1	-24.3	12.1	7.6
	GC	Gastos de capital	160.6	102.0	41.2	164.6	4.5	1.3	3	4.4	68.8	23.4	65.3
República Dominicana	GC	Gasto total	77.6	70.5	61.1	112.0	16.3	10.1	16.5	16.1	29.1	34.6	1.8
	GC	Gastos corrientes	119.7	119.2	73.5	118.1	11.3	5.4	8.3	7.6	22.0	41.1	-4.0
Uruguay	GC	Intereses	...	...	571.6	1 530.0	...	0.4	1.3	0.9	-16.2	149.6	-29.5
	GC	Gastos de capital	43.3	30.8	51.0	107.0	5.0	4.6	8.2	8.5	36.5	28.7	7.7
	GC	Gasto total	107.1	96.1	113.3	169.5	17.7	17.9	20.7	22.7	13.4	11.1	14.8
	GC	Gastos corrientes	108.2	99.4	114.1	166.8	15.8	15.9	18.3	19.7	13.8	8.4	12.7
Venezuela	GC	Intereses	17.6	116.3	124.2	108.7	0.3	1.9	1.5	1.4	-8.1	3.6	-2.6
	GC	Gastos de capital	98.1	70.9	107.1	190.5	1.9	2.0	2.3	2.9	9.6	38.1	31.3
	GC	Gasto total	94.7	92.6	111.8	126.3	21.9	24.8	20.3	25.0	-5.4	-6.0	18.9
	GC	Gastos corrientes	81.3	91.6	114.4	143.6	14.3	19.3	15.5	21.6	-3.2	-4.2	34.4
	GC	Intereses	43.8	73.4	119.5	134.1	1.6	4.1	3.1	4.1	8.1	-12.6	28.5
	GC	Gastos de capital	136.9	95.6	103.7	71.9	7.6	5.5	4.8	3.4	-11.3	-11.2	-31.2
	SPNF	Gasto total	...	91.1	108.0	158.2	...	33.1	27.9	43.2	-3.3	-9.5	49.7
	SPNF	Gastos corrientes	...	96.3	113.2	205.2	...	20.6	18.0	33.3	-0.5	-3.1	78.7
SPNF	Intereses	...	89.5	145.5	145.0	...	5.6	4.6	5.0	24.6	-4.8	5.4	
SPNF	Gastos de capital	...	83.6	100.1	89.4	...	12.5	9.9	9.9	-7.3	-19.2	-3.0	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: En este cuadro se han utilizado las siguientes abreviaturas: GC= Gobierno central. NFSP= Necesidades financieras del sector público. SPNF= Sector público no financiero. SPNPN= Sector público no financiero nacional, excluidos provincias y municipios. SPC= Sector público consolidado.

^a Calculados a partir de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

^b Calculados a partir de cifras en dólares constantes de 1980.

^c Cifras preliminares.

surgían nuevas necesidades impostergables o resultaba imposible seguir comprimiéndolo.

Así, en siete países (Costa Rica, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay) se aplicaron políticas fiscales expansivas. En Costa Rica esta decisión se reflejó en incrementos del gasto de consumo y por concepto de intereses. Sin embargo, el fuerte aumento de los gastos también fue ocasionado por otros factores sobre los cuales el gobierno tiene escaso control, como las transferencias ya mencionadas hacia el sistema financiero. En México se practicó una clara política expansiva orientada a dar apoyo a los sectores en los que la participación estatal resultaba socialmente más productiva, sustentar la reactivación económica, y fortalecer el contenido social del gasto. Todo ello indujo un incremento de los gastos corrientes reales (10%),

en un contexto de continuo descenso de los intereses (-12%). El gasto de capital se expandió 25% en términos reales, desembolso que en alta proporción fue realizado por conducto del Programa Nacional de Solidaridad y dentro del área de comunicaciones y transportes.

En Perú, tanto los gastos corrientes como de capital crecieron en forma explosiva. Tal expansión fue posibilitada por la notable mejoría de las cuentas públicas gracias al incremento espectacular de los ingresos, incluso sin considerar los cuantiosos recursos generados por el programa de privatización. La inversión pública creció 65% en términos reales, ya que se contó, además, con financiamiento externo. En Uruguay el aumento de los gastos fue considerable, principalmente debido a las transferencias a la seguridad social, sobre las cuales el gobierno no tiene ningún control, y al incremento de los gastos de capital en 31% en

términos reales, como resultado de la política expansiva adoptada por las autoridades en esta área. También creció rápidamente el monto abonado por remuneraciones, mientras que el pago por concepto de intereses sobre la deuda pública siguió retrocediendo.

En la República Dominicana se aplicó una política expansiva en los gastos de capital, que se incrementaron casi 8%, mientras que los egresos corrientes tuvieron una declinación de 4%, gracias a la merma que registraron los pagos de intereses. Por último, en Nicaragua, la política del gasto en inversión fue expansiva, a fin de corregir las enormes carencias en materia de infraestructura, tras largos años de crisis y conflicto bélico. Por su parte, los gastos corrientes se expandieron con moderación. En Paraguay, el aumento del gasto, en especial en inversión, fue sustentado por la holgura de sus finanzas públicas, imputable a la reforma tributaria introducida en 1992.

En general, los países de América Latina enfrentan el problema de la fuerte rigidez de los gastos públicos, producto del gran número de personas ocupadas en el sector estatal, así como de los considerables pagos por concepto de intereses, que en algunos casos representan más de 3% del producto. Por otra parte, en nueve países la evolución del gasto público estuvo determinada por factores ajenos al control de las respectivas autoridades. En Colombia, que hasta hace dos años mantenía una política de moderada expansión del gasto público, los egresos comenzaron a mostrar un incremento considerable a partir de 1993, causado fundamentalmente por las fuertes transferencias hacia los gobiernos regionales y locales realizadas por el gobierno central. El aumento de estos aportes se debió a enmiendas de la Constitución en virtud de las cuales se estableció la coparticipación de los gobiernos subnacionales en los ingresos por tributos recaudados por el gobierno central. En Argentina, Costa Rica y Uruguay la expansión del gasto tuvo su origen en el fuerte incremento de los egresos del sistema de seguridad social. En el caso de Costa Rica se agregaron a este factor el considerable costo de los incentivos a las exportaciones y las transferencias vinculadas a la quiebra del Banco Anglo-Costarricense.

En El Salvador, el gobierno debió destinar importantes partidas a gastos vinculados al proceso de restablecimiento de la paz, como el otorgamiento de subvenciones a los combatientes desmovilizados y la creación de nuevas instituciones. En Honduras, el ajuste del gasto público se vio entorpecido por la necesidad de efectuar elevadas inversiones en el sector eléctrico, a fin de evitar el colapso del suministro de energía. En Nicaragua se mantuvo un alto nivel de gasto a causa del gran tamaño del sector público, pese a su paulatina reducción, especialmente en el sector militar. Bolivia también ha incurrido en gastos muy cuantiosos por el pago de indemnizaciones a 3 000 trabajadores que se acogieron a retiro voluntario en la empresa estatal Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL). Por último en Venezuela, que ya enfrentaba un abultado déficit fiscal, se produjo una generalizada crisis bancaria, a raíz de lo cual las instituciones financieras afectadas debieron recurrir al auxilio del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

A pesar de la rigidez del gasto antes mencionada, la mayoría de los países trataron de controlar los egresos. En cinco de ellos (Brasil, Ecuador, El Salvador, Guatemala y Honduras) se implementaron medidas que permitieron reducir en forma significativa los gastos totales o, por lo menos, algunas de las partidas más relevantes. En Brasil, el equilibrio de las cuentas públicas siempre fue considerado por las autoridades económicas como una condición básica para el éxito del plan de estabilización. En particular, se introdujo una enmienda constitucional para reducir las asignaciones obligatorias de impuestos y contribuciones sociales, lo que facilitó el logro del equilibrio en la ejecución de caja. Sin embargo, el elevado costo de la deuda pública siguió restringiendo en gran medida el control de los gastos.

En Ecuador, el sector público impuso una estricta disciplina fiscal de manera que tanto los gastos corrientes como los de capital decrecieron en términos reales. En El Salvador, el objetivo de la política fiscal fue racionalizar el gasto, lo que mantuvo los egresos corrientes dentro de los márgenes preestablecidos, pese al aumento de los salarios y los egresos vinculados a los Acuerdos de Paz. A su vez, los gastos de capital resultaron

20% inferiores a la meta establecida, por falta de capacidad de ejecución. En Guatemala, el gasto público sufrió severas restricciones durante 1994, como resultado de la reducción de la carga tributaria por segundo año consecutivo. La inversión pública ha caído por debajo de los exiguos niveles alcanzados en 1993. En Honduras, debido a que la reforma fiscal no tuvo efectos significativos en 1994, el saneamiento de las finanzas estatales se logró mediante la disminución del gasto público, que se había elevado desmesuradamente el año anterior. Sin embargo, como resultado de las erogaciones para paliar la crisis del servicio eléctrico, la baja del gasto no fue muy significativa.

Por último, Chile volvió a mostrar un crecimiento moderado del gasto público, acorde

con la evolución del nivel de actividad y las condiciones macroeconómicas, lo que ha permitido mantener un importante superávit en las cuentas públicas.

Como consecuencia de la crisis de fines de 1994, varios países de la región se vieron obligados a realizar severos ajustes fiscales en los primeros meses de 1995, que no sólo implicaron aumentos de los tributos, sino también disposiciones para reducir los gastos. Los casos más relevantes fueron los de Argentina y México. En el primero se llegó a adoptar medidas como la rebaja de los salarios y la postergación de su fecha de pago. En México, en tanto, los ajustes salariales fueron inferiores al aumento de los precios, por lo que las remuneraciones han caído en forma significativa en términos reales.

3. La política cambiaria

La política cambiaria continuó siendo un instrumento central en el combate contra la inflación, característica que se ha ido extendiendo a varios países de la región desde fines de la década de 1980. En particular, muchos gobiernos usaron el tipo de cambio como instrumento "ancla" en la formación de precios, aunque otros adoptaron tipos de cambio flexibles, con mayor o menor intervención de la autoridad monetaria, en un contexto de liberalización del mercado de divisas. La entrada masiva de capitales desde el exterior propició la apreciación cambiaria, lo que fue en apoyo de los esfuerzos de estabilización, pero el correlativo incremento de las reservas internacionales complicó el manejo de la política monetaria y la promoción de las exportaciones.

En tres países (Brasil, Chile y Colombia) se adoptaron medidas destinadas a regular el ingreso de capitales externos de corto plazo, por la vía de imponer restricciones o encajes para contener su entrada. Sin embargo, no es evidente que hayan tenido un efecto significativo, ya que las monedas de esos tres países registraron una importante apreciación en 1994. En cambio, en la mayoría de las economías de menor tamaño no

se limitó el ingreso de dichos flujos. En particular, pese a la importante oferta de divisas, Ecuador, El Salvador, Paraguay y Uruguay no impusieron restricciones, como tampoco Argentina, donde se mantuvo el régimen de completa libertad imperante desde comienzos del actual decenio.

El tipo de cambio real efectivo de las exportaciones⁶—que se calcula con respecto a una canasta de monedas de los principales socios comerciales de cada país— declinó en 1994 en ocho países de la región (Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Perú), en comparación con el nivel medio registrado el año anterior. A su vez, en otros tres (Argentina, Paraguay y Uruguay) el tipo de cambio real en relación con el dólar descendió, pero con respecto a la canasta de monedas aumentó o se mantuvo estable. Por su parte, en otros seis países (Bolivia, Costa Rica, Honduras, México, República Dominicana y Venezuela) se registraron aumentos del tipo de cambio real en 1994, incluso con respecto al dólar. (Véase el cuadro II-4.)

La apreciación real de las monedas de seis países (Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Nicaragua y Perú) coincidió con la desaceleración

⁶ Sobre el método de cálculo de los tipos de cambio real, véase la nota a/ del cuadro II-4.

Cuadro II-4
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO
REAL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES ^a**
(Elaborados sobre la base de índices de precios al consumidor)

País	1978- 1978	1979- 1981	1982- 1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
Argentina	102.7	68.2	99.5	100.2	122.4	129.7	143.1	100.0	83.3	77.5	74.4	78.0
Bolivia	69.7	65.5	53.3	67.9	69.8	74.1	71.9	100.0	108.3	116.3	120.0	127.8
Brasil	100.1	123.4	135.0	160.7	156.8	143.2	108.4	100.0	118.5	127.7	115.4	91.0
Chile	58.6	50.1	57.5	88.4	96.3	102.0	96.4	100.0	98.9	95.3	96.6	95.5
Colombia	54.1	51.1	50.9	77.0	85.2	86.5	88.8	100.0	101.0	90.0	87.0	75.3
Costa Rica	61.7	79.7	95.5	95.7	99.6	104.0	98.0	100.0	108.3	103.0	100.7	101.3
Ecuador	47.4	47.0	54.8	68.7	78.8	92.3	94.6	100.0	95.2	94.7	84.0	78.4
El Salvador	151.2	134.8	91.8	117.9	99.7	86.9	82.8	100.0	98.4	98.2	87.4	82.8
Guatemala	55.7	54.9	51.5	65.2	84.1	85.0	85.4	100.0	87.9	87.0	88.2	84.6
Haití ^c	86.7	82.4	70.7	75.0	88.2	93.1	96.4	100.0	92.8	96.2	110.2	...
Honduras	70.6	66.4	55.3	56.6	60.3	60.4	56.1	100.0	107.9	102.2	112.6	125.3
México ^d	89.0	76.4	100.5	130.4	135.2	110.0	103.2	100.0	91.1	84.1	79.8	82.1
Nicaragua	278.0	239.3	104.0	24.9	3.1	125.4	150.0	100.0	104.6	104.9	107.0	103.8
Paraguay ^e	70.4	52.4	68.0	86.2	93.1	96.5	101.9	100.0	86.9	90.6	92.2	97.4
Perú	252.3	218.4	198.3	208.1	189.8	195.8	122.1	100.0	82.1	80.9	83.3	87.2
República Dominicana	87.8	85.9	108.6	105.2	130.2	151.0	109.2	100.0	100.6	101.3	96.8	96.2
Uruguay	84.7	62.1	69.9	78.1	80.6	86.7	86.3	100.0	88.1	84.1	74.2	74.7
Venezuela	50.9	46.1	47.2	62.7	83.9	81.2	96.1	100.0	93.9	88.5	88.9	94.2

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 1989-1992. Sobre la metodología y las fuentes utilizadas, véase CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1981 (E/CEPAL/G.1248), Santiago de Chile, 1983. Publicación de las Naciones Unidas, No. de venta S.83.II.G.2. ^b Cifras preliminares. ^c A partir de 1987 se usó el tipo de cambio comercial. ^d Los tipos de cambio utilizados son los siguientes: Tipo intermedio entre los tipos promedio 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 Se usó el tipo de cambio libre o paralelo.

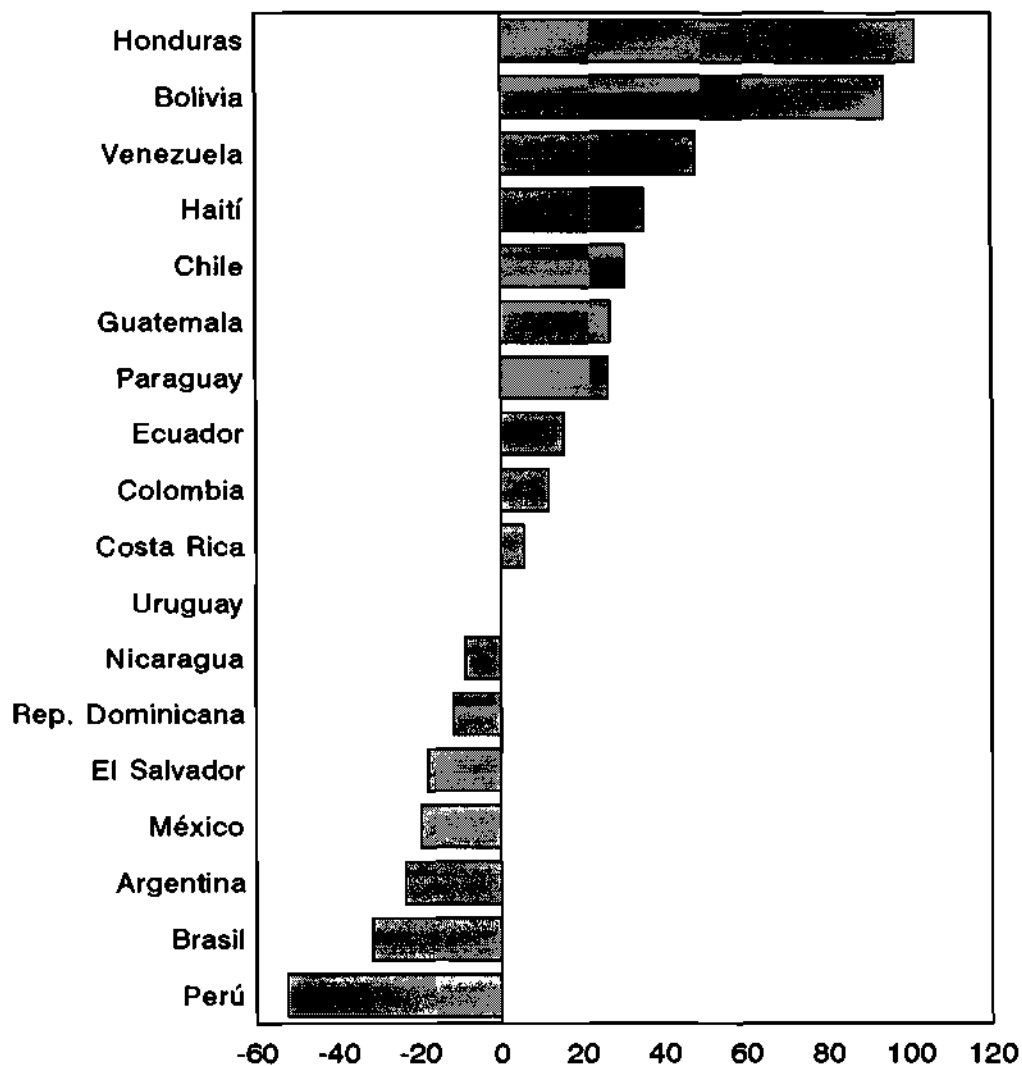
de la inflación, mientras que en otros cinco (Argentina, Bolivia, Nicaragua, Paraguay y Uruguay) se observó, simultáneamente, un descenso de la inflación y una estabilidad o depreciación real de la moneda nacional. Por otra parte, en Costa Rica, Honduras y Venezuela la devaluación real coincidió con un repunte inflacionario, así como también en República Dominicana, pese a exhibir un tipo de cambio real estable.

a) La apreciación real en la mayoría de los países

Los países cuyos tipos de cambio real declinaron con respecto a la canasta de monedas

o al dólar recibieron un cuantioso flujo de capitales desde el exterior, lo que no sólo les permitió cubrir con holgura la demanda de divisas, sino aumentar considerablemente sus reservas internacionales. Sin embargo, se advirtieron diferencias acentuadas en cuanto a la magnitud, en términos relativos, de esas corrientes. En algunos países, como Brasil, Chile, Colombia y Perú, fueron extremadamente cuantiosas, lo que creó serios problemas para el manejo de las políticas cambiarias y monetarias. En Argentina, dicha afluencia fue también considerable, pero las reservas internacionales aumentaron en forma moderada, dado el elevado déficit de la cuenta corriente.

Gráfico II-4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE TIPO DE CAMBIO REAL^{ab}
(Variaciones porcentuales de 1994 con respecto al promedio 1980-1990)



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

a Índices del tipo de cambio real efectivo de las exportaciones.

b En todos los países se usó el índice de precios al consumidor.

En este conjunto de países también se aplicaron diversos regímenes cambiarios, entre los que se destacan el de tipo de cambio fijo, los diferentes sistemas con intervención del banco central y el de flotación libre, aunque este último sólo se utilizó durante períodos relativamente breves. Así, en Argentina se puso en práctica una

política de tipo de cambio fijo, sobre la base de la ley de convertibilidad, en virtud de la cual el Banco Central debe mantener un monto de reservas equivalente a la base monetaria. En el otro extremo está el caso de Ecuador, que en 1993 dejó flotar el sucre, lo que hizo que se acentuara la apreciación. Por consiguiente, a partir de 1995,

se ha establecido una banda para el tipo de cambio.

Sin embargo, en la mayoría de los países de este conjunto se aplicó una política de intervención del banco central en el mercado cambiario, en procura de lograr un tipo de cambio que estimulara las exportaciones. En algunos países se utilizaron, además, bandas cambiarias, con una flotación más o menos libre dentro de sus límites, pero se intervino en los extremos para garantizar las cotizaciones. Estas bandas pueden también desplazarse de acuerdo con ciertos criterios, como la evolución de las inflaciones interna y externa. Los resultados fueron dispares: en algunos casos se aproximaron a las metas fijadas por las autoridades monetarias, mientras que en otros permanecieron bastante lejos.

En Brasil, la política cambiaria ha tenido alteraciones sustanciales. Hasta junio de 1994 sus características eran las del régimen de intervenciones antes mencionado, ya que el tipo de cambio se ajustaba diariamente según la inflación interna y el Banco Central intervenía cuando era necesario. Con la introducción de la nueva moneda, se pasó a la libre flotación cambiaria. Se había establecido previamente que un real (la nueva moneda) equivaldría a un dólar; sin embargo, contrariamente a su práctica habitual, a partir del 1º de julio el Banco Central se retiró del mercado cambiario, lo que condujo a una fuerte valorización del tipo de cambio nominal. En 1995, el régimen volvió a modificarse, a raíz del deterioro del balance comercial y el colapso del ingreso neto de capitales. Se establecieron bandas de flotación y se restringió la importación de ciertos productos, en particular de bienes de consumo duraderos.

En Chile, la gradual y persistente revaluación del peso ha dominado el escenario monetario y cambiario desde comienzos de 1994. Así, mientras la expansión del dinero se aceleraba, debido fundamentalmente a las compras de divisas efectuadas por el Banco Central para sostener la banda de flotación, el tipo de cambio real seguía cayendo. Para compensar el impacto monetario derivado del incremento de las reservas se realizaban operaciones de mercado abierto, a un muy alto costo para el Banco Central. A fines de noviembre de 1994, dado lo insostenible de la situación, el ente emisor

modificó su política cambiaria y la banda de flotación fue desplazada 10% hacia abajo, lo que condujo a una revaluación nominal.

A su vez, en Colombia, se implantó un sistema de banda cambiaria en enero de 1994, pero la tendencia hacia la revaluación real se mantuvo durante todo el año, al igual que en 1992 y 1993, debido al ingreso de abundantes capitales extranjeros. Aunque se impusieron restricciones a la entrada de capitales, la oferta de divisas continuó siendo amplia. Ante las dificultades que entrañaba mantener el tipo de cambio y el alto costo de la esterilización, se procedió a reajustar la banda cambiaria a la baja, lo que indujo una revaluación real significativa.

En Perú se mantuvo el esquema de tipo de cambio flotante, pero la cuantiosa afluencia de divisas obligó al Banco Central de Reserva a adquirirlas en gran cantidad. Con esa medida se estabilizó el tipo de cambio real efectivo a lo largo de 1994, aunque el promedio anual fue inferior al de 1993. También se aplicaron sistemas de intervención en Bolivia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Paraguay y Uruguay, pero en varios de esos países no se logró el objetivo fijado por las autoridades.

b) La depreciación en un reducido número de países

En los seis países en que se registraron aumentos del tipo de cambio real, las características del proceso mostraron diferencias notorias, muy vinculadas a los factores que provocaron la depreciación de sus respectivas monedas. En Haití, Honduras y Venezuela se vienen enfrentando problemas de balanza de pagos desde hace dos años o más, mientras que en Costa Rica, México y República Dominicana los desequilibrios se han manifestado más recientemente. En general, para corregir el desequilibrio de sus cuentas externas y de la situación fiscal, estos países han aplicado medidas de ajuste, pero los resultados son aún escasos.

Todos estos países registraron pérdidas cuantiosas de reservas internacionales, debido al considerable déficit en la cuenta corriente, aunque en Venezuela y República Dominicana se produjo, además, una salida neta de capitales.

En el caso de México, en especial, el monto de los flujos financieros procedentes del exterior fue muy elevado en 1994, pero después de la crisis de diciembre de ese año, tales corrientes desaparecieron, para dar paso a una salida neta también significativa. En Costa Rica continuaron ingresando capitales, aunque en cantidades declinantes. Una situación particular se presentó en Honduras, ya que aumentaron las reservas y también los ingresos de capital, pero la causa fue el atraso en el servicio de la deuda externa.

Por otra parte, las políticas cambiarias de los países en cuestión sufrieron modificaciones durante 1994. Resalta el caso de México, donde después de haberse seguido una política de cambio fijo, aunque con una banda de 10% de amplitud, el régimen fue radicalmente alterado a fines de 1994, con el retiro del Banco de México del mercado cambiario. Como consecuencia, el tipo de cambio se elevó rápidamente, hasta llegar a casi 8 nuevos pesos, en un contexto de marcada volatilidad. Posteriormente se redujo y se ha mantenido, con fluctuaciones, en torno de 6 pesos por dólar.

En Venezuela, la política cambiaria también experimentó considerables cambios en los últimos años. La inestabilidad política y económica de 1992 fue seguida de una aguda crisis del sistema financiero, que contribuyó a generar fuertes desequilibrios en los mercados

monetario y cambiario. El Banco Central mantuvo la política de minidevaluaciones, pero con este esquema no pudo evitar la merma de las reservas internacionales, lo que lo forzó a acentuar la devaluación. Como esto tampoco calmó el mercado, a fines del primer semestre se produjo una brusca depreciación, lo que indujo al gobierno a establecer, además, un sistema de control de cambios.

En los otros países, la política cambiaria registró modificaciones menores. En Costa Rica se siguió con el régimen de flotación administrada del colón y se propició –mediante la postergación de una devaluación más acentuada– una cierta sobrevaluación de la moneda local, lo que provocó pérdidas cuantiosas de reservas internacionales. En Honduras, a fin de aminorar la escalada del tipo de cambio, a mediados de año el Banco Central unificó el mercado interbancario e instituyó un sistema de subasta de divisas, con el resultado de que el tipo de cambio real de 1994 fue superior al del año anterior. A su vez, en la República Dominicana, el tipo de cambio permaneció fijo durante los ocho primeros meses de 1994, lo que erosionó notoriamente las reservas internacionales e indujo expectativas devaluatorias y fuga de capitales. A principios de septiembre, las autoridades monetarias decretaron una devaluación de 5%, en el marco de un conjunto de medidas de ajuste.

4. La política monetaria

La política monetaria seguida en 1994 por los países de la región fue, en general, una continuación de la iniciada en años anteriores, lo que significa que siguió aplicándose con prudencia. Asimismo, su margen de maniobra volvió a estrecharse debido a la confluencia de una serie de factores, exógenos y endógenos. Las tasas reales de interés internas en moneda nacional se mantuvieron muy elevadas en la mayoría de los países y en algunos de ellos incluso aumentaron aún más. (Véase el cuadro II-5.)

Varios países se encontraron con crecientes dificultades para controlar la expansión de la demanda agregada, atribuible principalmente al abundante ingreso de capitales externos, en

especial de corto plazo. Esta situación conducía a un incremento considerable de la oferta monetaria debido a la cuantiosa acumulación de reservas. Para soslayar el problema se ensayaron diversas medidas, como la puesta en práctica de disposiciones que restringieran el flujo de dichos recursos, así como de operaciones de esterilización del exceso de liquidez.

A su vez, otros países se vieron abocados a racionamientos de recursos externos, elevados déficit fiscales y graves crisis bancarias. Ante esas situaciones, varios de ellos optaron por recurrir a la emisión para cubrir las necesidades más apremiantes. De este modo, el grado de libertad de la política monetaria disminuyó notoriamente, ya que, además, se produjo una

Cuadro II-5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS REALES DE INTERÉS ^a
(Porcentajes anualizados)

	1992				1993				1994			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	V
Argentina												
Pasivas	-15.3	-0.8	-6.1	7.0	4.5	-2.0	5.3	5.7	6.0	3.9	1.2	6.1
Activas	3.1	20.3	9.9	16.6	14.9	8.7	15.8	17.7	19.9	16.6	12.6	19.9
Bolivia												
Pasivas	-0.1	14.6	15.8	17.3	12.5	14.1	5.9	14.9	14.1	13.0	5.3	4.6
Activas	5.2	34.3	43.1	48.0	40.5	37.9	37.2	47.8	52.6	44.2	38.1	39.1
Brasil												
Pasivas	46.5	8.6	49.7	22.8	6.8	35.3	22.2	27.8	35.5	43.0	7.8	17.8
Activas	290.9	191.9	210.5	93.8	131.8	203.1	92.0	489.4	630.8	399.1	73.0	101.3
Chile												
Pasivas	6.4	3.5	-0.8	10.8	4.0	5.7	3.2	8.4	3.1	7.6	5.9	6.0
Activas	12.9	7.8	3.1	16.4	9.5	10.2	8.6	14.7	8.1	12.2	10.7	10.8
Colombia												
Pasivas	-10.8	-7.7	8.9	15.1	-9.5	3.0	7.9	9.4	-12.3	5.4	15.7	17.5
Activas	-5.2	3.1	16.0	22.0	-2.8	11.4	17.4	18.7	-4.8	14.7	25.5	24.8
Costa Rica												
Pasivas	-11.0	-4.6	7.3	4.4	10.3	-0.7	12.9	6.8	3.0	0.6	-3.7	-7.1
Activas	-0.2	7.2	18.0	14.2	21.2	11.0	25.7	19.5	15.6	13.6	9.5	5.2
Ecuador												
Pasivas	-3.3	-10.7	-16.7	-0.8	-5.3	-6.9	15.0	1.3	-5.1	3.3	15.2	14.2
Activas	-2.1	-7.2	-11.1	13.6	10.1	1.9	28.0	12.7	3.9	11.6	23.4	21.5
El Salvador												
Pasivas	3.8	0.8	-23.4	-6.0	5.0	-2.8	4.6	4.2	0.4	6.1	4.5	5.7
Activas	8.9	4.1	-20.2	-3.0	7.8	0.6	8.8	8.5	4.5	10.8	9.8	11.7
Guatemala												
Pasivas	-2.0	-0.4	-3.1	-7.9	5.6	-5.2	3.5	-	-2.2	1.5	-1.8	-4.3
Activas	5.7	7.7	4.7	0.1	16.3	4.9	15.0	11.1	8.5	13.4	11.5	7.5
Honduras												
Pasivas	5.9	3.9	10.5	1.7	1.9	-5.6	-2.8	1.9	-9.8	-20.8	-9.4	-12.3
Activas	15.5	12.7	19.7	9.5	10.3	2.1	7.2	12.9	-0.5	-12.3	1.1	-0.3
México												
Pasivas, 1 mes	-3.0	3.5	7.2	5.9	7.0	8.6	6.1	5.8	1.1	8.6	7.6	5.9
Pasivas, 3 meses	-3.5	3.2	7.5	5.7	6.6	8.7	6.2	5.5	1.3	8.7	7.3	5.6
Panamá ^b												
Pasivas	...	...	...	4.4	...	...	...	5.5	...	...	...	6.2
Activas	...	...	...	9.1	...	...	...	10.5	...	...	...	9.6
Paraguay												
Pasivas	...	...	...	...	-2.9	8.3	8.8	-1.3	-8.1	14.9	8.0	6.4
Activas	...	...	...	...	4.9	16.9	17.8	7.9	0.4	25.8	18.3	16.4
Perú												
Pasivas	-6.3	4.5	10.1	-0.6	-5.5	1.4	8.7	9.2	3.8	9.2	5.1	5.9
Activas	48.5	57.8	71.5	45.5	37.1	39.0	44.2	44.3	36.0	38.1	28.5	28.8
Uruguay												
Pasivas	-2.4	3.6	-12.2	-0.7	-9.9	-16.5	-7.6	-0.7	1.6	-5.6	-6.8	-8.6
Activas	35.5	43.5	26.1	42.7	28.5	17.2	28.7	43.2	45.9	35.3	31.5	29.4
Venezuela												
Pasivas	...	...	...	...	14.8	23.4	12.8	16.7	17.3	-19.0	-19.0	-23.3
Activas	...	...	...	...	24.6	33.7	21.1	19.9	32.8	-6.4	-7.8	-8.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Tasas nominales deflactadas por la variación de los precios al consumidor en igual período.

^b Valor promedio del año.

significativa contracción de la demanda de dinero, como consecuencia de la crisis económica y la aceleración del proceso inflacionario.

En otros ámbitos se detectaron algunos hechos positivos, como el aumento de la demanda de dinero en los países que han logrado consolidar sus programas de estabilización, luego de las fases de huida del dinero. El aumento de esta demanda ha facilitado el manejo monetario, al reducir la necesidad de absorber liquidez excedente que presionaba la tasa de interés al alza. Este nuevo estado de cosas permitió una mayor captación de señoreaje, así como un incremento de los recursos derivados del impuesto inflacionario. Hace pocos años atrás este hecho fue relevante en Bolivia y, posteriormente, en Argentina. En 1994, Brasil y Perú lograron una significativa remonetización de sus economías, gracias a los progresos de sus respectivos programas de estabilización.

Los países de América Latina se pueden clasificar en tres categorías según la orientación de su política monetaria durante 1994. La primera comprende a ocho países que siguieron una política monetaria pasiva; en la segunda se incluyen cuatro que adoptaron una política restrictiva; y en la tercera están los siete países cuyas políticas monetarias tuvieron un carácter expansivo. Tales categorías no son totalmente homogéneas y, además, hay casos en que es discutible la inclusión de un determinado país en alguna de ellas, ya que, por ejemplo, pudiera haber seguido básicamente una política monetaria pasiva, pero sin que ello signifique que no haya recurrido también a medidas restrictivas.

a) Las políticas monetarias pasivas

El rasgo común de los países en esta categoría es que aplicaron una política de tipo de cambio administrado. En algunos se utilizó un régimen de cambio fijo, otros registraron deslizamientos acordados con determinados criterios. Incluso hubo países que adoptaron bandas cambiarias, pero como durante 1994 la cotización se mantuvo en el piso de la banda, en la práctica se transformó en una política de tipo de cambio fijo. En general, estos países presentaron una situación fiscal saneada, aunque en varios casos hubo déficit que

se financiaron con recursos externos. Más allá de esas semejanzas, dichas políticas exhibieron diferentes matices.

En un extremo están los países que aplicaron una política monetaria absolutamente pasiva. Tal es el caso de Argentina, donde esta política está especialmente condicionada por el sistema de convertibilidad. En 1994 no se produjeron grandes sobresaltos, y la expansión de los medios de pago fue relativamente baja, ya que las reservas internacionales aumentaron con moderación. A raíz de la crisis de fines de 1994, se presentó una situación financiera delicada, debido principalmente a los problemas de solvencia y liquidez del sistema bancario. Fue necesario recurrir a un paquete crediticio constituido por recursos de organismos financieros internacionales y de bancos privados nacionales y extranjeros, a fin de establecer un fondo para garantizar los depósitos de los bancos en dificultades. A pesar de estas medidas, la política monetaria continuó siendo claramente pasiva. Las tasas de interés bancario subieron durante el año, pero en forma relativamente leve, hasta que se desencadenó la crisis a finales de diciembre. Posteriormente, experimentaron incrementos considerables y, además, fueron muy volátiles.

En Nicaragua, la cantidad de dinero fue una variable endógena, a lo cual contribuyó el hecho de que el déficit fiscal se financió con recursos externos y, además, se eliminó la asistencia a los bancos estatales. Las operaciones de mercado abierto fueron escasas y el instrumento del encaje legal tuvo poca efectividad, dado que el nivel de liquidez de la banca comercial fue elevado y mantuvo depósitos en el Banco Central que sobrepasaron el mínimo legal. A su vez, en Panamá, la moneda nacional está estrictamente vinculada al dólar, por lo cual no existe política monetaria.

En otros cinco países (Bolivia, Ecuador, El Salvador, Paraguay y Uruguay) la política monetaria fue también pasiva, ya que está muy condicionada por la notoria dolarización de sus respectivas economías. A lo anterior se agregó una significativa afluencia de capitales desde el exterior. Se recurrió a instrumentos como encajes y operaciones de mercado abierto para limitar la expansión de la liquidez, pero sin lograr

controlarla en forma clara. En Uruguay, los depósitos a plazo en moneda extranjera se incrementaron, hasta llegar a representar casi 40% del PIB. Sin embargo, la mayor parte de estos depósitos es reencauzada hacia el exterior, como resultado de la estrategia de banca extraterritorial (*off-shore*) bajo la cual opera el sistema financiero uruguayo. En Bolivia, la política monetaria fue afectada severamente en noviembre de 1994 por la liquidación de dos bancos privados, lo que significó un incremento de los medios de pagos por más de 200 millones de dólares en sólo dos meses, equivalente a 4% del PIB. A partir de ese hecho, el caso de Bolivia se asimilaría más a los países que siguieron una política monetaria expansiva.

Las tasas de interés nominales en Ecuador se elevaron en el segundo semestre de 1994, lo que determinó que las tasas reales subieron en forma apreciable, dada la rápida declinación de la inflación. A raíz del conflicto bélico, a comienzos de 1995 las tasas de interés ascendieron abruptamente a niveles altísimos, para luego volver a bajar con lentitud. En Bolivia y Paraguay las tasas de interés se mantuvieron altas, y algo más bajas en El Salvador. En Uruguay las tasas pasivas reales de interés fueron negativas, a causa de la amplia diferencia entre el índice de inflación interna y el ritmo bastante más bajo de la devaluación. En cambio, las tasas activas continuaron a un nivel extremadamente alto.

b) Las políticas monetarias restrictivas

Cuatro países siguieron una política monetaria restrictiva, cuya aplicación se vio dificultada por la cuantiosa entrada de capitales. Las autoridades adoptaron varias medidas para moderar la expansión de la demanda interna, principalmente la realización de operaciones de mercado abierto y el incremento de los encajes. Sin embargo, tales acciones restrictivas no tuvieron los efectos esperados, la demanda interna siguió expandiéndose, excepto en Chile, y el tipo de cambio se apreció. En el curso del año, algunos países de este grupo flexibilizaron su política monetaria, lo cual apuntaría a que más bien habría que incluirlas en la categoría correspondiente a políticas expansivas.

Brasil recibió una abundante corriente de capitales desde el exterior en el primer semestre de 1994, pero su impacto sobre la liquidez pudo ser atenuado mediante una severa política monetaria. Las tasas de interés se elevaron considerablemente, en respuesta, además, a la acentuada volatilidad que indujo la aceleración del ya muy rápido ritmo inflacionario, vinculado a un sistema general de indización. Como resultado, los intereses reales permanecieron, en promedio, en torno de 4% mensual. También contribuyó a reducir el impacto de los flujos externos el mejor desempeño fiscal, que se tradujo en un mayor superávit primario y una caída del déficit operacional. En julio, con la introducción de la nueva moneda se estableció un ancla monetaria y se fijaron límites máximos para la emisión hasta marzo de 1995. Sin embargo, esos niveles fueron rápidamente sobrepasados, en parte a causa de la remonetización de la economía posibilitada por el descenso de la inflación, así como de los problemas de liquidez que se enfrentaban en ciertas áreas de actividad.

En Colombia, cuya economía estaba ajustada desde hacía varios años, también se debió lidiar con los complejos problemas generados por una voluminosa corriente de capitales externos. Para atenuar el impacto, se establecieron restricciones al ingreso de recursos de corto plazo. Sin embargo, pese al encarecimiento que resultó de estas medidas, las corrientes de capital continuaron llegando. Luego se pusieron en práctica acciones de esterilización, pero tampoco así se logró atenuar el flujo, y el intento redundó más bien en un alto costo financiero. Esas dificultades condujeron a una revaluación de la moneda. Además, las tasas de interés se elevaron considerablemente a raíz de las operaciones de mercado abierto efectuadas para controlar la liquidez.

En Chile, la política monetaria tuvo mayores efectos restrictivos que en los dos casos anteriores. En 1994 se mantuvo un decidido esfuerzo en materia de ajuste, orientado a reducir la tasa inflacionaria y a atenuar el ritmo de expansión del gasto, objetivos que se vieron facilitados por el superávit de las cuentas públicas. Las medidas de ajuste habían sido implementadas en noviembre de 1992, cuando se

elevó a 6.5% la tasa de interés real de los pagarés reajustables del Banco Central. Asimismo, se habían fijado encajes para los flujos de capital de corto plazo y el financiamiento externo. Con estas disposiciones se redujo el crecimiento de la demanda interna, lo que permitió lograr un mejor resultado que el de otros países de América Latina. En esto último posiblemente incidió el alto nivel de endeudamiento del sector privado, situación que lo tornó muy sensible al aumento de las tasas de interés.

En noviembre, considerando la tendencia decreciente de la inflación, la contención del gasto y las favorables perspectivas del sector externo, se puso fin al ajuste, lo que se reflejó en una reducción de la tasa de interés de corto plazo de los papeles reajustables del Banco Central. Sin embargo, a fines de ese mes fue necesario desplazar hacia abajo la banda cambiaria, a raíz de la presión ejercida por el fuerte incremento de las reservas internacionales, que repercutía en una expansión significativa del dinero. Con este ajuste del mecanismo cambiario, el Banco Central consiguió un mayor margen de maniobra para mantener el control de los agregados monetarios.

Perú aplicó una política monetaria restrictiva en el primer semestre de 1994, pero en el segundo se tornó expansiva. Hasta mediados de año, el impacto monetario del cuantioso flujo de capitales proveniente del exterior fue esterilizado mediante depósitos del sector público y del Banco de la Nación en el Banco Central, gracias a lo cual el dinero se expandió moderadamente en términos reales. En el segundo semestre, el empuje de la demanda interna y la acentuada desaceleración de los precios generaron expectativas favorables y fortalecieron la preferencia del público por mantener saldos reales de dinero. La autoridad monetaria optó por flexibilizar su política, en particular la relacionada con los depósitos del sector público, lo que aceleró el ritmo de la expansión monetaria. Esta remonetización –después de que la demanda del dinero había caído a niveles extremadamente bajos a raíz del desborde inflacionario de años anteriores– permitió que la cantidad de dinero acompañara el notable incremento de las transacciones, pero sin afectar los precios internos. Las tasas de interés en moneda nacional

fueron descendiendo con la caída de la inflación, pero en términos reales se mantuvieron muy elevadas.

c) Las políticas monetarias expansivas

La aplicación de una política monetaria expansiva se debió, en algunos casos, a un contexto político bastante complejo; así sucedió especialmente en México y, en menor medida, en Guatemala y República Dominicana. Otro caso similar es el de Brasil, donde en el segundo semestre de 1994 la política monetaria se volvió claramente expansiva, después de haber mostrado una orientación restrictiva durante el primer semestre. En esta misma categoría se encuentran también países con elevados déficit fiscales, a los que en algunos de ellos se agregaron abultadas erogaciones destinadas a otorgar asistencia financiera para enfrentar crisis bancarias. Además, esas necesidades adicionales no pudieron financiarse con recursos externos, dado el severo racionamiento de éstos que padecían. En tales circunstancias, las autoridades optaron por atender básicamente con emisión todas esas demandas, ya que era muy difícil implementar un plan de ajuste. Las tasas de interés declinaron, en algunos casos incluso en términos nominales. De este modo, el ritmo inflacionario se aceleró y las monedas se devaluaron.

En México el cambio de orientación de la política monetaria fue radical. En el curso de 1994, diversos factores entorpecieron la conducción de la política monetaria y crediticia y contribuyeron a imprimir una alta volatilidad a los mercados financieros locales. Luego de la caída de las reservas internacionales en el segundo trimestre, el Banco de México, actuando bajo el supuesto de que esa situación sería transitoria, adoptó una política monetaria expansiva con objeto de prevenir alzas exageradas de las tasas de interés y estimular la reactivación económica. Como resultado, la base monetaria se amplió 13% en términos reales, pese al considerable descenso de las reservas internacionales. Esta fuerte expansión, en el contexto de una política de tipo de cambio fijo, era insostenible; fue así que, a fines de diciembre, se desencadenó una crisis cambiaria. A raíz de

esta situación el gobierno adoptó un drástico programa de ajuste, que consistió en el retorno a una severa política monetaria (altas tasas de interés y límites a la expansión del crédito), acompañada de un ajuste fiscal, medidas que fueron apoyadas por una cuantiosa asistencia financiera internacional. Las tasas reales de interés declinaron en el segundo semestre de 1994, después de que en el segundo trimestre alcanzaran el nivel más alto desde 1990. A partir de abril, a raíz del estallido de la crisis política, que generó temores de devaluación, las tasas se elevaron de manera notoria, lo que vino a interrumpir el descenso que registraban desde fines de 1992. Asimismo, las autoridades fomentaron la compra de Tesobonos, valores indizados según el tipo de cambio, que así desplazaron gran parte de los títulos públicos en moneda nacional. Sin embargo, con la crisis de fines de 1994, las tasas nominales en moneda nacional comenzaron a trepar con rapidez a niveles extremadamente altos, que superaron con creces el mayor ritmo inflacionario.

En Guatemala, la política monetaria también fue expansiva, ya que se redujeron los encajes y se suspendieron las operaciones de mercado abierto, con el propósito de hacer descender las tasas de interés. Por su parte, en República Dominicana, a diferencia de años anteriores, la política monetaria se adaptó a los requerimientos financieros impuestos por el desequilibrio fiscal y del sector privado, orientación que se tradujo en nuevas presiones inflacionarias y una pérdida de confianza en la moneda nacional. Pero, a partir de septiembre, dicha política retomó su carácter contractivo, especialmente a raíz de la colocación de títulos del Banco Central.

En Brasil, a partir de julio la política monetaria abandonó el carácter restrictivo que exhibiera en el primer semestre de 1994, cambio que se debió principalmente a las dificultades que experimentaba el sistema bancario oficial. La mayoría de estas instituciones enfrentaron problemas vinculados a la nueva modalidad de funcionamiento de la economía, basada en tasas de inflación notoriamente más bajas. En el segundo semestre, el Banco Central destinó un monto equivalente a más de 2% del producto para asistir financieramente a los bancos estatales. El impacto de este desembolso pudo ser

contrarrestado gracias al alza de la demanda de dinero. También contribuyó a aminorar la expansión de la base monetaria el abrupto descenso de las corrientes de capitales provenientes del exterior, que en el primer semestre habían complicado el manejo de la política monetaria. Las autoridades adoptaron, además, estrictas medidas para atenuar ese considerable crecimiento de los agregados monetarios, así como de la demanda interna, de la cual una parte importante se volcaba hacia las importaciones. Se procedió a elevar los intereses reales, establecer restricciones al crédito y aumentar los encajes. Estas medidas se volvieron más severas en 1995, a raíz del déficit que comenzó a registrar el balance comercial a partir de noviembre de 1994.

En Venezuela, la actuación del Banco Central estuvo determinada por el imperativo de enfrentar la emergencia financiera prestando auxilio a la banca que se encontraba en dificultades; esto hizo que se expandiera considerablemente la base monetaria y también volvió menos estrictos los requerimientos de encaje. En consecuencia, pese a la caída de las reservas internacionales y el recurso a las operaciones de mercado abierto para tratar de drenar el exceso de liquidez, los medios de pago se incrementaron en más de 25% en términos reales. En un contexto de generalizada crisis bancaria, la evolución de las tasas de interés perdió relevancia, ya que las operaciones financieras se redujeron notablemente. En particular, disminuyó el crédito neto al sector privado, al agregarse a la situación descrita su impacto recesivo en la economía, efecto que en el segundo semestre se tradujo en una declinación continua de las tasas de interés nominales.

En Costa Rica aumentó la dolarización de la economía, así como la conversión de depósitos a largo plazo en depósitos a la vista, mientras que la base monetaria se expandió más de 10% en términos reales, pese a la caída de las reservas internacionales. En ese aumento del dinero incidió la inyección de circulante derivada de la quiebra del Banco Anglo-Costarricense. Para moderar la expansión del dinero se incrementó la colocación de bonos de estabilización, y

también se elevó la tasa de encaje. A pesar de las políticas dirigidas a absorber la excesiva liquidez, y de la colocación de bonos, la tasa de interés nominal no aumentó, por lo que las tasas reales declinaron, dada la aceleración inflacionaria. Las tasas pasivas fueron incluso negativas.

En Honduras, la oferta monetaria se amplió 12% en términos reales, a fin de responder a los requerimientos derivados de la crisis energética

y las pérdidas del Banco Central. Para atenuar el aumento de liquidez se incrementó el encaje. Las tasas de interés reales declinaron al acelerarse el ritmo de la inflación, por lo que resultaron negativas. A su vez, en Haití se recurrió nuevamente a la creación de dinero para cubrir el déficit del sector público, ya que el embargo internacional siguió impidiendo contar con financiamiento externo casi hasta finales de 1994.

B. LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

Las reformas estructurales se generalizaron en América Latina y el Caribe a fines del decenio de 1980 y comienzos del actual. Sus aspectos más relevantes fueron, sin duda, la apertura de la economía, tanto comercial como financiera, y el proceso de privatización de las empresas públicas. Estas medidas estuvieron ligadas a un esfuerzo por redefinir el papel del Estado, que también se ha reflejado en las acciones de desreglamentación de mercados, en los cambios de la política económica tendientes a lograr una mayor neutralidad de los instrumentos y reducir los incentivos sectoriales y regionales, y en el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos básicos.

Para alcanzar tales equilibrios macroeconómicos se introdujeron reformas tributarias destinadas a aumentar y garantizar los ingresos fiscales; reformas

administrativas y de la política de gastos, tendientes a disminuir costos, ya racionalizar y hacer más eficiente la administración pública; y reformas de las empresas públicas, para incorporar a su gestión el criterio de maximización de utilidades y asegurar así balances designo positivo.

Aunque las reformas de los distintos países se asemejaron en muchos aspectos, no hubo un proceso único en la región. Se observaron diferencias importantes en cuanto al contexto en que dichas reformas se desarrollaron, a la ideología de los gobiernos y sectores políticos que las impulsaron, al grado de profundidad con que se implementaron, y a los avances, retrocesos e interrupciones que sufrieron. De cualquier manera, hacia mediados de los años noventa casi todos los países de la región estaban comprometidos con este proceso.

1. La reforma comercial

En materia de reforma comercial, durante el decenio de 1990 se produjo un rápido avance hacia la liberalización del comercio. En efecto, en países como Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú se aceleró este proceso mediante la eliminación de prohibiciones, licencias previas y restricciones cuantitativas a las importaciones. Hubo también fuertes reducciones tanto de las tasas arancelarias como de su grado de dispersión y, como ocurrió recientemente en Perú y en Bolivia hace ya varios años, en algunos casos se establecieron metas de corto plazo para llegar al arancel único y parejo. Esto último permitirá lograr una situación similar a la que Chile ya

había alcanzado en el segundo quinquenio de los setenta.

Dado que los calendarios para la reducción de los aranceles de importación establecidos en años anteriores se han cumplido, en general, dentro de los plazos previstos, en 1994 sólo se realizaron ajustes marginales respecto de actividades específicas. Así, los aranceles correspondientes a áreas muy afectadas por la competencia externa fueron alzados. Éste fue el caso de México, donde se adoptaron medidas orientadas a contener las importaciones realizadas bajo condiciones de comercio desleal, que afectaban a los sectores del calzado, vestuario,

herramientas y algunos productos químicos intermedios.

En otros países, los aranceles de productos que registraron elevados niveles de precios internos debido a ausencia de mercados competitivos, fueron reducidos más allá de lo previsto en los cronogramas. Así sucedió en Brasil, donde la medida tuvo corta vida, ya que a raíz del deterioro de la balanza comercial en el curso de 1995, fue nuevamente necesario elevar los aranceles. En Costa Rica y El Salvador, en cambio, la rebaja de aranceles durante 1994 se ha enmarcado en la política de equiparación con el arancel externo común de Centroamérica. Por último, cabe mencionar el caso de Venezuela, donde la crisis financiera que se desencadenó en 1993 condujo al establecimiento de un sistema de control de cambios a mediados de 1994, disposición que de hecho volvió inefectivas las medidas de apertura comercial implementadas durante el bienio 1989-1990.

En los años noventa, la política de liberalización comercial también se reflejó en la eliminación de incentivos fiscales, crediticios y otros tipos de

subsidios otorgados al sector exportador. Tal ha sido el caso de Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, México y Perú, países que en la década anterior mantuvieron políticas sectoriales de promoción de exportaciones.

Sin embargo, en 1994 se realizaron ciertas acciones, si bien de carácter limitado, con el fin de mitigar el impacto de la caída del tipo de cambio real en la rentabilidad del sector exportador. Así sucedió en Argentina, cuyas autoridades optaron por disminuir las contribuciones patronales al sistema de seguridad social, así como reducir o eliminar diversos impuestos de menor gravitación, como medidas para bajar los costos de actividades expuestas al comercio exterior. En Nicaragua, por otra parte, gracias a la estabilidad en el ámbito monetario y cambiario, se avanzó en materia de promoción de exportaciones mediante una campaña para inducir una mayor utilización de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe (ICC), por una parte, y del Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) de la Unión Europea, por la otra.

2. Reforma financiera y del mercado de capitales

Desde comienzos del decenio de 1990 se viene desarrollando un proceso de amplia liberalización del sistema financiero y apertura del mercado de capitales en países que, durante la década anterior, se habían mantenido al margen de estas transformaciones. Tal evolución se dio a la par con una fuerte afluencia de capitales externos, tendencia que sufrió un quiebre en 1994.

Las medidas adoptadas se relacionaron con la desreglamentación del mercado de capitales y del crédito bancario, la liberalización de las tasas de interés y del mercado de cambios, y la eliminación de trabas a la inversión extranjera. En países como Argentina, México y Perú se implementó este conjunto de medidas prácticamente en su totalidad. En cambio, en

Colombia y Costa Rica se mantuvieron ciertas restricciones con respecto al mercado de cambios y la captación de depósitos en moneda extranjera por parte de instituciones bancarias, o bien se continuó fortaleciendo la banca estatal. En todos estos países se avanzó también en la regulación del sistema financiero, con el fin de evitar una nueva crisis similar a la de comienzos de los años ochenta.

En el caso de Chile, si bien se redujeron las restricciones al movimiento de capitales externos, a diferencia de lo ocurrido en Perú, México y Argentina, se mantuvo una política de intervención en el mercado cambiario y de esterilización de la oferta monetaria, tendiente a evitar una fuerte caída del tipo de cambio real, como la registrada en los otros países.

3. Reformas del sector público

Las reformas del sector público han venido implementándose desde mediados de la década

pasada, pero mostraron un gran impulso durante el decenio de 1990. Estos procesos de cambio han

comprendido principalmente reformas tributarias, privatizaciones de empresas públicas y reestructuraciones de los sistemas de seguridad social.

a) Las reformas tributarias

En materia tributaria, en un comienzo las reformas se orientaron hacia la simplificación de la estructura de tasas, la globalización del impuesto al valor agregado y la ampliación de la base impositiva; más recientemente, se han centrado en el fortalecimiento institucional, tanto de los organismos de recaudación como de aduanas. Las políticas tendieron a racionalizar y descentralizar la organización, capacitar al personal y fortalecer el control de la evasión tributaria mediante el desarrollo de sistemas computarizados de información.

En nueve países (Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, El Salvador, Honduras, México, Nicaragua y Venezuela) empezaron a regir diversas medidas de reforma tributaria, adoptadas durante 1994 o el año anterior, que en varios casos se agregaron a las ya vigentes. Casi en todos esos países las reformas tuvieron por objeto corregir el desequilibrio de las finanzas públicas, aunque en algunos casos se observó una tendencia a simplificar los sistemas tributarios. Para incrementar la recaudación se recurrió al alza de las tasas impositivas (impuesto sobre el valor agregado (IVA), las ventas, los combustibles, las operaciones financieras), la creación de nuevos tributos, la ampliación de la base tributaria, la retención de impuestos sobre los ingresos generados por determinadas actividades y la eliminación o reducción de exenciones.

Las reformas de mayor magnitud fueron las de Brasil, Ecuador, Honduras y Venezuela. En Brasil se aprobó una enmienda constitucional en virtud de la cual se redujeron las asignaciones obligatorias de impuestos y contribuciones sociales. Asimismo, el 1º de enero de 1994 comenzó a regir, aunque sólo por un año, el impuesto sobre los débitos en las cuentas corrientes bancarias. También se logró una recuperación de las contribuciones sociales (CONFINS), afectadas en años anteriores por reclamaciones ante la justicia. En Ecuador, dado

que el Congreso rechazó la propuesta de aumentar el IVA (de 10% a 18%), se optó por una fuerte alza de los impuestos sobre los combustibles, con el resultado de que los precios finales de estos productos, por primera vez desde que el país es exportador de petróleo, fueron superiores a los internacionales. En Honduras, la reforma fiscal elevó las tasas de algunos impuestos, implantó nuevos tributos y amplió la base gravable. Así, entre otras medidas, se introdujo el impuesto de 1% sobre los activos netos de las empresas y se expandió la base del impuesto sobre las ventas. En Venezuela, se reformó el impuesto sobre la renta; el IVA, establecido el año anterior, pero sólo aplicado a nivel mayorista, fue sustituido por un impuesto sobre el consumo suntuario y las ventas al por mayor; finalmente, se creó un nuevo impuesto que grava los débitos bancarios.

Junto con esas reformas destinadas a aumentar la recaudación, en cinco países (Argentina, Costa Rica, El Salvador, México y Uruguay) se introdujeron otras medidas, que consistieron más bien en reducciones de impuestos (disminución de tasas, eliminación de tributos u otorgamiento de exenciones) con el propósito de mejorar la asignación de los recursos, estimular determinadas actividades o, simplemente, atenuar la presión tributaria en sectores específicos.

Por su parte, en Chile las reformas tendieron tanto a aumentar la recaudación como a reducir los tributos. Así, se extendió la vigencia de la reforma tributaria de 1990, que vencía en diciembre de 1993, pero también se rebajó el impuesto sobre el ingreso de las personas. En esa misma perspectiva se flexibilizó la política tributaria, al facultarse a la administración para modificar la tasa del IVA en un punto, hacia arriba o hacia abajo, en función de la coyuntura macroeconómica.

Por último, los fondos de compensación establecidos para los principales productos de exportación, como el del cobre en Chile y el del café en Colombia, resultaron favorecidos al mejorar los precios internacionales. En otros países exportadores de café, las iniciativas para la creación de fondos de compensación o de gravámenes extraordinarios sobre las ventas externas del grano, mostraron resultados

disparos. Así, en El Salvador se adoptaron medidas para retener en forma anticipada una parte de los gravámenes sobre la renta generados por las ventas de café, y en Honduras se establecieron varios mecanismos para captar parte de esos excedentes. En cambio, en Costa Rica, los resultados fueron adversos, ya que a los exportadores de café se les concedió un recurso de amparo en virtud del cual se suspendió el cobro del impuesto cuando el precio del café superara los 80 centavos de dólar por libra.

En cuanto a las reformas administrativas, en estos últimos años hubo avances en materia de descentralización de la gestión mediante el fortalecimiento de los organismos regionales y locales; sin embargo, con la excepción de Brasil, a éstos sólo se les han transferido los gastos y la responsabilidad de implementar servicios y actividades, pero no así los ingresos, por lo que el proceso en sí está aún incompleto.

b) Privatizaciones

Un hecho relevante en la década de 1990 fue el vigoroso proceso de privatización de empresas públicas. En el decenio anterior sólo había adquirido envergadura en Chile, pero en los años noventa también avanzó notablemente en Argentina, México y Perú. El proceso ha consistido en la venta de una proporción significativa de activos del sector público, que en el caso de estos países ha tocado incluso a sectores tradicionalmente considerados estratégicos (yacimientos de petróleo y de gas natural); servicios de utilidad pública (telecomunicaciones, transporte, ferrocarriles, puertos y aeropuertos); actividades vinculadas a la explotación de recursos naturales (transporte de gas natural y petróleo), y áreas de servicios sociales. En Perú, a fines de 1994, entró además en funcionamiento el sistema de "participación ciudadana", que ofrece a los peruanos la posibilidad de comprar acciones de empresas estatales, tal como se hizo en Chile con el sistema de "capitalismo popular" en la década de 1980.

En Nicaragua, el programa de privatización continuó evolucionando en forma rápida, como parte del proceso de reforma estructural iniciado en 1990; no obstante, el gobierno no percibió ingresos por este concepto, ya que los activos

fueron entregados a título gratuito. El programa emprendido por las Corporaciones Nacionales del Pueblo (CORNAP), que tuvo a su cargo la administración y la privatización de 351 empresas públicas, prosiguió durante 1994 y se encuentra próximo a concluir.

En otros países, como en Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, Honduras, El Salvador, Uruguay y Venezuela, el proceso ha sido lento, en general debido a falta de consenso político acerca de la privatización, o de acuerdo sobre el programa de reformas. En Bolivia, se avanzó, aunque pausadamente, en la fase legislativa del programa de capitalización que entra en vigencia con la venta de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), dividida en cuatro entidades independientes, prevista para mediados de 1995. A dicho programa también se incorporaría la empresa petrolera en su totalidad. En Brasil, durante 1994 el proceso de privatizaciones abarcó principalmente a empresas del sector petroquímico. En Colombia, el Banco de Colombia fue vendido al sector privado, y se llevó a cabo la adjudicación de la telefonía celular. En Ecuador, en 1994 entró en vigencia la ley sobre privatizaciones y prestación de servicios públicos por parte del sector privado, de la que se excluyen actividades como las relacionadas con el petróleo, la energía eléctrica y las telecomunicaciones.

Por su parte, en El Salvador, continuó el proceso privatizador con la concreción de la venta de parte de las instalaciones de la zona franca de San Bartolo y de los activos del Instituto Salvadoreño del Café (INCAFE). Asimismo, el Instituto Salvadoreño de Transformación Agraria (ISTA) se desprendió de activos como contribución excepcional al Programa de Transferencia de Tierras, formulado en el marco de los Acuerdos de Paz. Se aprobó también la ley sobre la privatización de ingenios y plantas de alcohol. En Costa Rica fue vendida la empresa estatal Cementos del Pacífico. En Honduras, como parte del plan de estabilización económica, está en trámite legislativo un programa de reformas que incluye, entre otras cosas, la privatización de la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (HONDUTEL).

En Panamá, la empresa estatal de telecomunicaciones fue transformada en una

empresa mixta en 1994, dado que los recursos del gobierno no eran suficientes para asumir el costo de su modernización. El nuevo gobierno ha propuesto la privatización de esa empresa y de parte del Instituto de Recursos Hidráulicos y Energía (IRHE). Por último, en Uruguay y Venezuela se han suspendido todas o la mayoría de las privatizaciones.

El régimen de concesiones todavía no adquiere mucha importancia en América Latina y el Caribe, pero en algunos países está avanzando en forma apreciable, en particular en cuanto a la creación del marco legal para que pueda desenvolverse eficazmente. Esto está muy vinculado a los programas de privatización de empresas de servicios públicos, como electricidad, telecomunicaciones, agua potable y alcantarillado. Las áreas en las que se ha utilizado este sistema corresponden principalmente a obras viales, telefonía celular, televisión por cable, servicios portuarios y en aeropuertos y ferrocarriles.

c) Las reformas de la seguridad social

En el ámbito de la reforma de la seguridad social, durante los últimos años se produjeron avances importantes, en particular la creación de sistemas de capitalización de los aportes de los empleados, en vez de los actuales esquemas de reparto, que existen en casi todos los países de la región. La excepción era Chile, ya que allí se realizó una profunda reforma a principios del decenio de 1980. Dada la antigüedad del proceso, es el único que hasta el momento ha mostrado buenos resultados, con la ventaja adicional de que ha permitido generar recursos de largo plazo para ser intermediados por el sistema financiero.

Recientemente, Argentina, Colombia y Perú han logrado ciertos progresos respecto de la reforma de la seguridad social. En Argentina,

luego de largas discusiones, en 1994 entró en funcionamiento un nuevo régimen de jubilación. De acuerdo con este sistema, los trabajadores en actividad pueden optar entre integrarse al nuevo régimen de capitalización y canalizar sus aportes personales hacia las recientemente creadas administradoras de fondos, o permanecer en el sistema público de reparto. El número de individuos que eligieron el régimen de capitalización fue creciendo (desde un nivel inicial relativamente bajo) hasta alcanzar a alrededor de 3.5 millones hacia finales del año. Esta reforma previsional (que entró en vigencia en la segunda mitad del año) y las rebajas de las contribuciones patronales ocasionaron una disminución de los recursos de la seguridad social, que se compensó parcialmente con los ingresos derivados del régimen de facilidades de pago de deudas previsionales.

En Colombia, la reforma de la seguridad social introducida en 1993 se tradujo en un fortalecimiento de los ingresos por tal concepto y contribuyó al resultado superavitario que arrojaron dichas cuentas. En 1994 entró en vigencia el nuevo régimen que faculta a los trabajadores menores de 40 años para que se afilien a fondos privados de pensiones, los cuales compiten con el Instituto de Seguros Sociales estatal.

En Perú, el proceso de reforma de la seguridad social, que comenzó en 1993, ha enfrentado algunos problemas, debido a las importantes pérdidas registradas por algunas administradoras de fondos. Las causas de esa situación se relacionan, por una parte, con el hecho de que la inscripción de afiliados no ha alcanzado la magnitud esperada –debido al alto monto de la contribución– y, por otra, a la demora incurrida por el gobierno en el pago de bonos de reconocimiento, a lo que se suman la escasez de instrumentos de inversión y, finalmente, la falta de un marco regulatorio adecuado.

C. LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA REGIONAL Y LOS ACUERDOS DE COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Los procesos multilaterales de integración mantuvieron en 1994 la tendencia expansiva que muestran desde 1990; también se concretaron nuevos acuerdos comerciales entre los países de

América Latina con el propósito de liberalizar y promover el intercambio entre ellos, lo que ha contribuido a que se expandiera significativamente su comercio recíproco y, al

mismo tiempo, ha puesto de manifiesto la conveniencia de llegar a una mayor coordinación de sus políticas macroeconómicas para así facilitar la profundización de los lazos comerciales.

Los progresos en materia de acuerdos de integración económica fueron considerables, lo que ha contribuido a una significativa liberalización del comercio recíproco. Por una parte, comenzó a operar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), en el cual participan Canadá, Estados Unidos y México. Por la otra, entró en vigencia el MERCOSUR, integrado por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. Asimismo, hubo avances en el proceso de integración entre los países del Grupo Andino, que acordaron un arancel externo común, y continuó afianzándose el Mercado Común Centroamericano, también a raíz de la implantación de un arancel externo común.

A fines de 1994 culminó el programa de desgravación arancelaria total entre los países miembros del MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay). Durante el año se llegó a un acuerdo sobre los niveles del arancel externo común y se dispuso la puesta en marcha de una unión aduanera a partir del primer día de 1995. Los países han presentado listas de excepciones, en algunos casos de gran amplitud, que caducarán en el curso de los próximos cinco años. En esta forma, a partir del 1º de enero del 2001 regirá plenamente la unión aduanera, sin impuestos entre los integrantes y con aranceles uniformes para los productos adquiridos fuera de la región, cuyas tasas oscilarán entre 2% y 20% del valor importado.

Al margen de la lista de productos sujetos a tratamiento especial durante un período de transición (de cuatro años en el caso de Argentina y Brasil y de cinco en el de Paraguay y Uruguay), quedaron eliminados los aranceles aduaneros sobre el comercio intrarregional. Al mismo tiempo, se definió la estructura del arancel externo común (con una media de 14%); para los bienes de capital, que constituyeron el principal punto de debate, se acordó un proceso de convergencia lineal con respecto al arancel común, en virtud del cual la igualación se completaría en 6 años para la maquinaria convencional, y en 11 años para los productos

de las áreas de la informática y las telecomunicaciones.

Considerando las numerosas excepciones, la unión aduanera que se creó es imperfecta. Asimismo, quedaron pendientes otros aspectos del proceso de integración, como la mencionada coordinación de políticas macroeconómicas entre los países miembros, y también algunos puntos referidos a las relaciones de los participantes con otros países o zonas comerciales y la incorporación de nuevos socios al acuerdo.

Por su parte, el Tratado de Libre Comercio entre México, Canadá y Estados Unidos, cuyo trámite de ratificación por estos tres países había concluido a fines de 1993, entró en vigencia el 1º de enero de 1994. Esto determinó que México continuara avanzando en la adecuación del marco institucional, con miras a mejorar su inserción en el contexto del acuerdo. Fue así que la entrada al TLC conllevó rebajas arancelarias y también la adecuación de diversas instancias normativas, con el fin de continuar el proceso de modernización del marco legal que regula las relaciones entre los agentes económicos y sus vinculaciones externas. Son medidas dignas de mención la reforma de la ley aduanera, los cambios introducidos al reglamento de la ley de comercio exterior, la creación del Consejo Consultivo de Prácticas Comerciales Internacionales, la implantación de nuevas disposiciones sobre reglas de origen, el ingreso del país al Tratado de Cooperación en Materia de Patentes, la creación del Instituto de Metrología y Normalización, la promulgación de la Ley sobre Inversiones Públicas y el establecimiento del Instituto Mexicano de Propiedad Industrial.

También hubo avances en el proceso de integración del Grupo Andino, sea como resultado de acuerdos suscritos por todos sus miembros o por parte de ellos. Así, el 31 de enero de 1995 Colombia, Ecuador y Venezuela concertaron un Arancel Externo Común (AEC) con cuatro niveles arancelarios (5%, 10%, 15% y 20%, excepto para vehículos automotores, que llevan una tasa de 40%). El AEC tendrá plena vigencia a partir del 31 de diciembre de 1995 y las excepciones establecidas por los países serán eliminadas en el curso de cuatro años. A su vez, Perú y Venezuela acordaron ampliar sus

preferencias arancelarias a 198 nuevos productos venezolanos y 89 peruanos, en el marco de un convenio comercial bilateral que ambos países firmaron en 1992. Estas preferencias son recíprocas en un 60% y corresponden principalmente a los sectores de productos textiles y agropecuarios. Finalmente, continuaron progresando las negociaciones multilaterales entre el Pacto Andino y el MERCOSUR.

En los últimos años han proliferado, además, los acuerdos bilaterales o multilaterales entre países de América Latina, suscritos al margen de los procesos de integración institucionalizados. En general, se refieren a desgravaciones para incentivar el comercio recíproco. También se aprecia un mayor interés por los acuerdos internacionales de comercio y de cooperación, como lo demuestran las adhesiones al GATT y la ratificación del tratado constitutivo de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

En Ecuador se preparó el camino para la incorporación al GATT/OMC, prevista para 1995, y se llevaron a cabo negociaciones bilaterales tendientes a intensificar los lazos comerciales con Chile, México y la República Dominicana, entre otros países. A finales de 1994 Ecuador firmó un acuerdo de libre comercio con Chile, en el que se contempla una eliminación escalonada de aranceles.

Asimismo, en El Salvador se realizaron esfuerzos por concretar acuerdos de integración con otros países de América Latina (Colombia, Venezuela, Ecuador, República Dominicana y México). Además, se está buscando un acercamiento con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), mediante negociaciones en las que participan otros países

de Centroamérica. En lo que se refiere al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), El Salvador actuó eficazmente con respecto a prácticas que pudieran afectar a su comercio. A fines de septiembre, el Órgano de Vigilancia de Textiles emitió un fallo favorable al país, que había apelado en contra de una medida adoptada por Estados Unidos para imponer una cuota que limitaría las exportaciones salvadoreñas de camisas de algodón y fibra sintética.

En mayo, México se convirtió en miembro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Culminaron también sus negociaciones para concretar acuerdos comerciales con diversos países, como Costa Rica, Colombia y Venezuela.

Nicaragua inició tratativas tendientes a establecer acuerdos de libre comercio con México, Colombia y Venezuela. En Panamá, el nuevo gobierno aceleró las conversaciones para la incorporación al GATT, que en esa etapa se centraban en la revisión de medidas de liberalización comercial en sectores determinados, lo que suscitó ciertas dificultades para acordar límites específicos. En 1994, la República Dominicana ingresó a la Asociación de Estados del Caribe y suscribió el Acta Constitutiva de la Organización Mundial del Comercio (OMC), aunque está renegociando la situación de varios productos agropecuarios debido al eventual perjuicio que sufriría este sector si se eliminaran las restricciones cuantitativas. Asimismo, el gobierno procura que se otorgue a la República Dominicana los mismos beneficios en zonas francas que México obtuvo de Estados Unidos mediante el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

III. NIVEL DE ACTIVIDAD, INFLACIÓN Y EMPLEO

1. Crecimiento del producto y del ingreso nacional

El producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció 4.5% en 1994, lo que significa que se aceleró su moderada recuperación iniciada en 1991. Por lo tanto, el producto por habitante volvió a registrar un incremento, esta vez de 2.6%. Sin embargo, como el producto regional de 1994 resultó sólo 30% superior al de 1980, antes de que se desencadenara la crisis de la deuda externa, todavía el PIB por habitante fue 2% inferior al de entonces. El producto creció en forma bastante generalizada, ya que sólo en cuatro países se registraron contracciones del nivel de actividad. Asimismo, hubo una convergencia de las tasas de crecimiento, que mostraron mayores similitudes que en años anteriores. La gran mayoría de las economías logró incrementos cercanos a la tasa promedio para la región en su conjunto, mientras que los valores más altos se alcanzaron en países que están recuperando sus niveles de actividad después de las prolongadas recesiones del decenio de 1980. El crecimiento registrado en 1994 se sustentó principalmente en la expansión de la demanda externa, así como en el dinamismo de la inversión, que nuevamente se vio favorecida por un cuantioso ingreso de recursos financieros externos. (Véase el cuadro I-2.)

En tres países, el PIB creció más de 6%. Perú exhibió la tasa de expansión más alta de la región (12.7%), superior incluso a la de 1993 (6.5%), lo que le permitió recuperarse en gran parte de la recesión sufrida durante el quinquenio 1988-1992. A su vez, Guyana mantuvo su alta tasa del ejercicio precedente (8%), y continuó así su recuperación por cuarto año consecutivo. Argentina mostró otra vez un crecimiento importante (7%), con lo que completó cuatro años de notable expansión y un incremento acumulado de 34%. Por otra parte, en 12 países —Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia,

Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Panamá, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Uruguay— el producto se expandió entre 4% y 6%. Chile continuó creciendo sostenidamente, por undécimo año consecutivo, aunque por debajo del incremento promedio de 7% del trienio anterior. En tanto, Colombia, que desde hacía muchos años presentaba tasas de crecimiento positivas, aunque a veces modestas, logró acelerar su ritmo de expansión en el último trienio. A su vez, Brasil prosiguió la recuperación iniciada en 1993, en medio de la inestabilidad, después del magro desempeño exhibido entre 1988 y 1992, pero sin volver aún a los niveles de mediados del decenio anterior.

Otros cinco países (Belice, México, Jamaica, Paraguay y Nicaragua) tuvieron un aumento moderado, entre 2% y 3%. México pudo así recuperarse, tras el virtual estancamiento que lo afectara en 1993, con una tasa similar al promedio del período 1989-1992. Paraguay, en tanto, registró un crecimiento que, si bien ligeramente inferior al del año precedente, le permitió mantenerse en expansión por octavo año consecutivo. Nicaragua, a su vez, elevó 3.2% su nivel de actividad, después de una década de descensos, pero el producto alcanzó sólo a dos tercios del registrado en el trienio inmediatamente anterior al comienzo de la crisis (1976-1978). En Belice la tasa fue la más baja de los últimos años, mientras que Jamaica mostró un modesto crecimiento, similar al de los tres años anteriores.

Por el contrario, cuatro países sufrieron caídas del nivel de actividad. En Haití, ese deterioro reflejó la prolongación del proceso recesivo que afecta al país desde que se desencadenara la crisis política. En Venezuela, en tanto, se acentuó la recesión que sobrevino el año anterior, después de un trienio de altas tasas de crecimiento. En Honduras el PIB se

contrajo luego de dos años de fuerte expansión y en Surinam volvió a declinar. La actividad económica de Cuba, por su parte, continuó sumida en la profunda crisis que experimenta desde hace algunos años, a raíz del colapso de sus relaciones con el desaparecido sistema socialista; fue así que el producto alcanzó sólo a poco más de la mitad del registrado en 1989.

Por último, los pequeños países de la Organización de Estados del Caribe Occidental (OECCO) crecieron moderadamente (2.9%), poco más que el año anterior, pero con grandes diferencias entre los miembros de la agrupación: Antigua y Barbuda mostró la tasa de expansión más alta, superior a 5% y San Vicente y las Granadinas la más baja, con sólo 0.4%.

Gracias al mayor ritmo de crecimiento logrado en 1994, 14 países, excluidos los de la OECCO, obtuvieron resultados más favorables que en 1993 y en otros siete el crecimiento se mantuvo, aunque en dos de estos últimos a tasas algo inferiores a las del año anterior; en cambio, sólo en tres países se registró un deterioro marcado del nivel de actividad. Esto contrasta favorablemente con el ejercicio precedente, en el cual sólo siete países habían mejorado su desempeño con respecto a 1992. (Véase el cuadro I-2.)

A pesar de las tasas demográficas aún relativamente elevadas que exhiben muchos países de la región, los resultados en términos de producto por habitante fueron mayoritariamente positivos. En cuatro países –Argentina, Guyana, Perú y Uruguay– este indicador de bienestar aumentó 4% o más, y en otros nueve –Barbados, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Panamá, República Dominicana y Trinidad y Tabago– la mejoría fue de 2% a poco menos de 4%. En tres economías –Bolivia, Costa Rica y México– ascendió ligeramente, sólo entre 1% y 2%, en tanto que en Guatemala, Jamaica y Paraguay el aumento fue inferior a 1%. En los seis países restantes el producto por habitante disminuyó.

Dado el desfavorable desempeño de las economías de la región durante el decenio pasado, sólo 10 países registraron en 1994 un producto por habitante superior al alcanzado en 1980: Chile (37%), Jamaica (35%), Belice (31%), Colombia (29%), Uruguay (16%), República Dominicana (8%), Panamá (5%), Costa Rica (4%) y Argentina (1%), mientras que

en Barbados, Ecuador, México y Paraguay este indicador mostró una leve declinación, de alrededor de 1%. En el extremo opuesto, los mayores descensos del producto por habitante se produjeron en Haití (-48%), Nicaragua (-41%), Trinidad y Tabago (-32%), Perú (-21%), Venezuela (-17%), Guatemala (-15%), Bolivia (-13%), Suriname (-8%), El Salvador y Honduras (-7%), Guayana (-4%) y Brasil (-3%). (Véase el cuadro I-3.)

En 1994 todos los sectores mostraron gran dinamismo, en especial el de los servicios, que contribuyó con la mitad del crecimiento del producto de la región en su conjunto, y la industria manufacturera, cuyo aporte fue de una cuarta parte. Asimismo, en 11 países de los 21 sobre los cuales se dispone de información, el aumento del nivel de actividad se debió principalmente a los servicios, mientras que en otros siete el mayor impulso provino de los sectores productores de bienes. En los tres países restantes, el producto se contrajo básicamente como resultado del magro desempeño en los bienes, aunque también los servicios evolucionaron en forma desfavorable. (Véase el cuadro III-1.)

El incremento de los servicios fue más homogéneo que el de la industria manufacturera y, en especial, que el de la construcción. Los mayores aumentos en el área de los servicios se dieron en Argentina, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Perú, con variaciones entre 5% y 9%, mientras que sólo se produjeron caídas en Haití, Honduras y Venezuela, los únicos países de la región en que se registró una declinación del producto total. En la industria manufacturera, Perú sobresalió con un incremento de 18%, pero también hubo expansiones significativas (8% y más) en otros tres países –Brasil, Ecuador y El Salvador–, en tanto que se observaron descensos en los mismos tres países en recesión, así como en Jamaica que presentó un leve deterioro. En el sector de la construcción, las diferencias fueron aún más acentuadas, ya que en Perú se logró un notable incremento de 35% y en otros cuatro (Argentina, Colombia, El Salvador y Nicaragua) hubo avances superiores a 10%. Por otra parte, también se produjeron contracciones considerables, entre 17% y 50%, pero sólo en

Cuadro III-1
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
 POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, A PRECIOS DE MERCADO**
(Tasas anuales de variación)

	Agricultura		Minas y canteras		Industrias manufactureras		Construcción		Subtotal de bienes		Servicios básicos		Otros servicios	
	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a
América Latina y el Caribe^b	0.2	4.3	2.4	5.4	3.9	4.9	5.3	4.3	3.0	4.8	6.7	5.9	2.4	3.2
Países sudamericanos	-0.1	5.3	3.6	5.9	5.5	5.4	6.0	3.7	4.0	5.3	7.9	5.4	3.0	3.3
Argentina	-1.0	1.5	6.0	11.4	4.5	4.1	10.9	14.3	4.5	5.4	8.1	6.9	7.2	7.9
Bolivia	3.4	4.8	6.8	6.3	4.4	4.9	4.0	1.7	4.6	5.1	6.1	5.2	3.2	2.8
Brasil	-1.2	7.5	0.6	4.7	8.0	7.9	5.1	5.9	4.8	7.4	9.6	5.3	1.4	1.3
Chile	1.5	8.1	0.9	2.7	5.1	2.9	14.0	2.0	4.7	3.7	6.7	7.4	6.0	3.6
Colombia	2.7	2.0	-2.8	0.6	2.3	2.8	7.0	11.8	2.1	3.0	5.1	6.9	6.2	8.5
Ecuador	-1.7	1.6	5.9	6.8	6.9	9.4	-4.3	5.3	2.8	5.9	4.1	4.4	2.9	2.4
Guyana	5.9	...	49.0	...	3.5	...	3.5	...	11.8	...	6.0	...	3.0	...
Paraguay	5.6	2.4	-1.2	2.0	2.0	1.5	2.7	3.6	4.2	2.2	8.5	8.2	2.6	3.9
Perú	7.7	13.2	7.8	7.2	7.6	17.8	13.0	34.5	8.4	16.5	5.3	7.0	3.8	8.9
Uruguay	-5.1	4.5	17.8	2.3	-9.0	3.1	17.8	2.4	-5.2	3.5	7.1	6.8	4.7	3.1
Venezuela	-2.7	-3.1	5.5	7.4	-0.7	-4.1	-2.3	-25.7	1.2	-2.8	1.4	-1.2	-1.7	-2.4
México	1.4	2.0	0.9	1.6	-0.8	3.6	2.8	6.4	0.3	3.5	3.5	7.8	0.7	3.0
Países centroamericanos y del Caribe	0.9	0.9	-9.5	12.2	2.9	2.6	7.4	1.9	1.3	2.7	4.8	4.9	3.8	4.0
Barbados	-7.1	...	3.5	...	-0.4	...	2.2	...	-1.4	...	0.9	...	1.7	...
Costa Rica	2.4	2.6	...	...	6.4	4.2 ^c	16.5	4.2	5.4	3.5	9.0	7.5	6.1	4.4
El Salvador	-1.4	-2.4	11.3	12.0	8.3	7.9	8.3	10.1	2.4	2.0	9.6	7.8	3.9	5.7
Guatemala	2.1	2.0	10.8	5.3	2.7	2.7	-2.0	-2.0	2.1	2.0	6.4	6.7	5.1	5.1
Haití	-8.0	-8.2	-25.0	-66.7	-6.3	-26.6	-29.9	-50.4	-9.7	-15.8	-6.7	-42.0	2.4	-3.1
Honduras	1.3	-2.9	3.6	4.7	6.3	-2.0	21.1	-17.2	5.5	-4.1	4.2	3.1	8.3	0.0
Jamaica	10.1	7.5	0.3	6.9	-1.8	-0.5	-0.5	-6.3	1.5	2.3	7.1	4.7	0.7	9.6
Nicaragua	1.8	11.3	2.7	5.9	0.0	1.0	1.5	11.0	1.0	6.7	-2.0	0.9	-1.8	-0.7
Panamá	0.6	3.9	19.0	12.0	7.0	4.5	31.5	6.5	9.3	4.8	3.2	6.1	4.1	3.3
República Dominicana	0.7	-1.8	-38.7	92.5	2.2	2.9	10.1	6.6	0.7	5.4	7.5	4.2	3.1	3.3
Trinidad y Tabago	-3.1	12.6	-8.9	5.5	-3.7	8.6	-4.4	7.3	-6.9	6.9	1.6	2.9	1.8	1.2

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

^a Cifras preliminares. ^b Excluye a Cuba. ^c Incluye minas y canteras.

los países en recesión. En la agricultura se registró un aumento significativo en Perú, y disminuciones en los tres países mencionados, a los que se agregaron El Salvador y República Dominicana. Por último, la minería mostró una evolución satisfactoria en la mayoría de los países en los que esta actividad es relevante. Se expandió incluso en Venezuela, al contrario de lo ocurrido con el resto de las actividades económicas del país.

La remuneración neta de factores pagada al resto del mundo disminuyó ligeramente, lo

que indica un retorno a la tendencia declinante observada en el trienio 1990-1992. Gracias a ello, así como al efecto menos desfavorable en la relación de precios del intercambio, en 1994 el ingreso nacional bruto aumentó más rápidamente (5.2%) que el producto interno bruto y, en términos por habitante, el incremento fue apreciable (3.3%), superior al de los años precedentes. Aun así, el ingreso nacional por habitante resultó 7% inferior al de 1980. (Véase el cuadro III-2.)

2. El comportamiento de la oferta y la demanda

En 1994 la elevación del nivel de actividad de la economía de América Latina y el Caribe en su conjunto se reflejó también en un incremento de la oferta global y de la disponibilidad interna de bienes y servicios. Esta tendencia respondió a la notable reactivación de la inversión, la sostenida expansión de las exportaciones y, en menor medida, el aumento del consumo.

La oferta global volvió a expandirse significativamente a razón de 5.6%, tasa que superó el rápido ritmo de crecimiento registrado en el trienio anterior (4.8% en promedio) y resultó la más alta desde 1981. De este modo, se fortaleció la recuperación iniciada en 1991. (Véase el cuadro III-2.) El volumen de las importaciones regionales se expandió casi 12%, tasa superior a la de 1993, pero bastante más baja

Cuadro III-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA OFERTA GLOBAL,
LA DEMANDA INTERNA Y EL INGRESO NACIONAL BRUTO ^a
(Índices y tasas de variación)

	Índices (1980 = 100)			Tasas de variación					Variación acumulada	
	1992	1993	1994 ^b	1990	1991	1992	1993	1994 ^b	1981-1990	1991-1994 ^b
1. Oferta global (2 + 3)	121.6	126.7	133.8	1.2	5.0	5.2	4.1	5.6	10.1	21.5
2. Producto interno bruto a precios de mercado	120.3	124.2	129.9	0.3	3.6	3.1	3.3	4.5	12.7	15.3
3. Importaciones de bienes y servicios	130.1	142.2	158.8	8.2	15.3	20.0	9.3	11.7	-6.0	68.9
4. Exportaciones de bienes y servicios	184.7	197.6	213.7	5.1	4.5	6.6	7.0	8.1	65.8	28.9
5. Disponibilidad interna de bienes y servicios (2 + 3 - 4) = demanda interna (6 + 7)	112.9	116.9	122.8	0.3	5.1	4.9	3.5	5.0	2.4	19.9
6. Gasto de consumo final ^c	120.1	123.4	128.2	0.9	4.7	3.9	2.7	4.0	10.4	16.2
7. Formación bruta de capital fijo	89.2	95.3	104.6	-2.5	6.8	9.9	6.9	9.7	-24.0	37.5
8. Remuneración neta de factores pagada al resto del mundo	145.8	155.5	154.5	-13.9	-5.7	-3.9	6.6	-0.6	60.9	-4.0
9. Ingreso nacional bruto real (2 - 8) ^d	113.7	116.5	122.6	0.9	3.5	3.3	2.5	5.2	6.2	15.4

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

^a 19 países. ^b Cifras preliminares. ^c Incluye variación de existencias. ^d Incluye las transferencias unilaterales privadas y el efecto de los términos del intercambio.

Cuadro III-3
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LOS
 COMPONENTES DE LA DEMANDA GLOBAL**
(Tasas anuales de variación)

	Consumo				Inversión bruta				Demanda interna	Exporta- ciones	Demanda global			
	Privado		Gobierno		Fija		Interna				1993	1994 ^a		
	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a	1993	1994 ^a				
América Latina y el Caribe^b	3.3	4.3	2.8	3.2	6.9	9.7	4.7	8.5	3.5	5.0	7.0	8.1	4.1	5.6
Países sudame- ricanos	4.6	4.5	3.2	3.9	10.1	10.8	8.1	9.2	5.1	5.3	7.6	8.0	5.6	5.8
Argentina	5.4	4.2 ^c	3.2	3.9	13.7	18.9	13.7	18.9 ^e	7.0	7.2	4.9	15.3	6.7	8.2
Bolivia	3.3	3.5	2.5	0.4	5.1	-5.5	-11.9	-39.0	0.7	-3.0	16.8	19.7	4.4	2.8
Brasil	5.0	6.1 ^c	3.2	3.9	9.8	18.7	9.8	18.7 ^e	5.7	7.9	9.2	5.6	6.2	7.6
Chile	6.9	3.7	3.3	2.3	17.7	3.5	12.5	1.0	7.9	2.9	4.6	6.7	7.0	4.0
Colombia	4.0	6.4	17.9	16.4	33.2	13.4	26.6	11.7	10.1	8.9	7.4	0.8	9.6	7.4
Ecuador	2.9	4.9	-1.2	-3.8	1.1	5.4	-4.2	11.3	1.0	5.1	4.6	7.9	2.2	6.1
Paraguay	10.7	5.8	5.3	3.8	2.4	4.6	2.3	4.5	8.6	5.4	33.4	3.7	13.6	5.0
Perú	2.2	12.0	3.6	9.2	10.4	36.0	12.3	29.1	4.5	15.6	8.1	15.6	5.2	15.6
Uruguay	6.3	9.0	0.9	4.5	10.3	4.0	7.9	9.9	5.8	8.5	7.0	8.1	6.1	8.4
Venezuela	-0.2	-7.5	-4.6	-4.4	-6.0	-25.4	-18.4	-48.4	-4.7	-14.4	6.6	10.1	-1.6	-7.2
México	-0.5	4.1	2.0	2.5	-1.2	8.1	-3.0	7.8	-0.7	4.7	4.9	9.0	0.3	5.5
Países centroameri- canos y del Caribe	2.3	3.2	4.6	3.1	15.0	3.9	7.7	2.3	3.6	3.0	9.0	5.5	4.8	3.6
Costa Rica	8.3	6.5	6.0	3.0	22.8	4.0	10.5	2.1	8.5	5.0	13.6	3.5	10.4	4.4
El Salvador	7.0	6.1	1.4	3.0	14.7	12.1	9.4	7.9	6.9	6.1	20.0	11.1	9.4	7.2
Guatemala	5.2	5.2	8.0	4.1	6.5	-1.0	-5.9	0.6	3.5	4.4	6.9	4.4	4.0	4.4
Haití	-4.3	-7.9	1.2	-9.1	-8.5	-56.9	-8.5	-56.9	-4.8	-13.5	11.6	-37.2	-2.7	-17.0
Honduras	5.9	-1.6	4.9	-5.4	18.5	4.2	17.4	-9.8	8.5	-4.0	-0.1	-1.3	6.5	-3.5
Nicaragua	-6.8	2.0	-3.3	-3.0	14.5	-0.3	-10.9	12.8	-6.7	2.3	4.1	5.2	-4.9	2.8
Panamá	1.4	3.1	2.0	5.2	31.6	6.1	24.8	7.3	7.6	4.7	3.2	7.8	6.2	5.7
República Dominicana	-3.9	1.2	7.3	8.2	7.5	6.3	7.3	6.2	-0.4	3.1	11.1	12.6	1.4	4.7

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

^a Cifras preliminares. ^b 19 países; el consumo privado y la inversión incluyen estimaciones para los datos que faltan sobre algunos países. ^c Incluye variación de existencias. ^d El consumo del gobierno se incluye en el consumo privado. ^e No incluye variación de existencias.

que la de 1992. En ese resultado influyeron especialmente los notables incrementos del cuántum de las importaciones en Perú (30%), Brasil (23%) y Argentina (20%), Colombia, Ecuador, El Salvador, México y Uruguay (entre 14% y 18%) y, en menor medida, Chile, Costa Rica, Guatemala, Panamá, Paraguay y República Dominicana (entre 4% y 9%), mientras que en Nicaragua el aumento fue ligero. Sólo en cuatro países decreció el volumen de las importaciones; las caídas más significativas se observaron en Haití (-37%), Venezuela (-29%) y Honduras (-8%), en tanto que en Bolivia hubo un descenso

leve. La expansión del cuántum fue casi similar a la del valor de las importaciones de bienes, dado que los precios unitarios no presentaron variaciones de importancia. Se registraron fuertes incrementos de las compras externas de bienes de consumo, intermedios y de capital, mientras que las de combustibles declinaron, debido a la baja del precio del petróleo. El aumento de las importaciones de bienes intermedios representó poco más de 50% de la expansión de las compras externas totales de la región, mientras que a las de bienes de capital les correspondió algo menos de un tercio y a

las de consumo una quinta parte de dicho incremento.

Por su parte, el volumen de las exportaciones se expandió 8%, tasa superior a la media anual histórica del período 1981-1993, así como a la registrada en ese último año. El cuántum de las exportaciones de Argentina, Bolivia, El Salvador, República Dominicana y Perú mostró significativos aumentos, entre 11% y 20%, en tanto que en Chile, México, Panamá, Uruguay y Venezuela, su magnitud alcanzó a 7% y 10%. En Brasil la expansión fue moderada, algo inferior a 6%. En cambio, se registró una contracción muy aguda en Haití (-37%) y una leve disminución (-1%) en Honduras.

Debido a que la tasa de expansión real de las exportaciones fue inferior a la de las importaciones, la disponibilidad interna de bienes se amplió (5.2%) un poco más rápidamente que el producto, a raíz de lo cual sobrepasó en 20% el nivel alcanzado en 1990 y, en términos por habitante, fue 11% superior al de ese mismo año. (Véase el cuadro III-2.)

La expansión de la demanda interna obedeció al fuerte incremento de la formación bruta de capital y, en menor medida, al del consumo. La inversión fija aumentó 9.5%, lo que indica que continuó la recuperación iniciada en 1991. Sin embargo, la inversión a nivel regional representó sólo 18% del producto, mientras que en 1979-1981 esta relación había sido algo superior a 23%. El incremento del consumo se aceleró con respecto al año anterior, dado que creció 4%,¹ comparado con poco menos de 3% en 1993. De esta manera, el gasto de consumo final alcanzó a un nivel real 16% más alto que el de 1990, lo que significa que superó el crecimiento demográfico de la región en ese lapso.

El incremento del producto regional en 1994 se debió exclusivamente al dinamismo de la demanda interna. Nuevamente hubo un desvío de la demanda interna hacia el exterior, el cual si bien fue mayor que el del año anterior, resultó de menor magnitud que los registrados en 1991 y 1992. El volumen de las exportaciones se

expandió en forma apreciable, por lo que contribuyó a generar un aumento de la demanda global equivalente a 1.8% del producto interno bruto, resultado superior al de los ejercicios precedentes. Sin embargo, este efecto fue contrarrestado con creces por la canalización de la demanda –en una magnitud equivalente a 2.1% del producto regional– hacia mayores importaciones.

Por su parte, la expansión del consumo –esencialmente del privado–, contribuyó con más de 3 puntos del producto interno bruto al aumento de la demanda global (algo más que en los dos años anteriores). A pesar de este avance, en 1994 el consumo por habitante aún se mantenía 1% por debajo de su nivel de 1980, a raíz de las reducciones que experimentara, principalmente durante la primera mitad de los años ochenta. Entretanto, la inversión fija volvió a registrar una importante contribución positiva, esta vez equivalente a casi 2% del producto, lo que contrasta con su comportamiento claramente negativo de la década anterior.² (Véanse los cuadros III-3 y III-4.)

La demanda global, cuya evolución a nivel regional estuvo caracterizada por un gran dinamismo de la inversión y las exportaciones y una expansión más pausada del consumo privado, mostró un comportamiento similar en buen número de países, aunque con diferencias en cuanto a la magnitud de la contribución de sus diversos componentes. Así, la demanda interna aumentó en 15 de los 19 países sobre los cuales se dispuso de información, y en 7 de ellos (Argentina, Brasil, Colombia, El Salvador, Paraguay, Perú y Uruguay), se registraron aumentos considerables, del orden de 7 a 15 puntos porcentuales del producto. Fue también considerable el dinamismo de la demanda interna en Costa Rica, Ecuador, Guatemala, México y Panamá (con incrementos entre 4 y 5 puntos porcentuales del PIB), Chile, Nicaragua y República Dominicana (en torno de 3 puntos). A su vez, en Bolivia y Honduras la demanda interna se redujo entre 3 y 4 puntos del producto, y en

¹ Incluida la variación de existencias.

² Cabe destacar que en el análisis de las contribuciones de los componentes de la demanda a los cambios en el producto no se ha incorporado el efecto de las variaciones de la relación de precios del intercambio, ya que se basa en la contabilidad de los flujos reales. Por esta misma razón, las variaciones de cada uno de los componentes de la demanda interna tampoco reflejan el efecto real de los cambios de los precios relativos, los que han adquirido considerable importancia en los recientes procesos de ajuste.

Cuadro III-4
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL
 PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1994**
(Porcentajes medios anuales)

	Demanda global						Oferta global		
	Gasto de consumo privado	Gasto de consumo del gobierno general	Consumo total	Formación interna de capital fijo	Demanda interna	Exportaciones de bienes y servicios	Total	Importaciones de bienes y servicios	Producto interno bruto
América Latina y el Caribe	3.1	0.3	3.3	1.7	4.8	1.8	6.6	2.1	4.5
Argentina	3.4	-	3.4	3.6	7.0	2.1	9.1	2.2	6.9
Bolivia	2.4	-	2.5	-0.8	-2.8	6.3	3.5	-0.7	4.2
Brasil	4.8	-	4.8	2.6	7.5	1.0	8.5	2.8	5.7
Chile	2.2	0.2	2.4	0.8	2.7	2.3	5.0	0.9	4.1
Colombia	2.9	3.8	6.7	1.9	8.8	0.2	9.0	3.4	5.6
Costa Rica	4.2	0.4	4.6	1.1	5.1	2.2	7.3	3.0	4.3
Ecuador	2.8	-0.3	2.4	0.8	4.1	3.4	7.4	3.2	4.2
El Salvador	4.8	0.3	5.1	2.4	6.7	3.2	10.0	5.6	4.4
Guatemala	4.3	0.4	4.7	-0.1	4.8	0.8	5.6	1.9	3.8
Haití	-6.0	-1.4	-7.4	-6.1	-14.2	-6.8	-21.0	-8.9	-12.2
Honduras	-1.1	-0.6	-1.7	1.0	-4.4	-0.4	-4.8	-3.1	-1.6
México	2.8	0.3	3.0	1.7	4.7	2.0	6.7	3.2	3.5
Nicaragua	1.6	-0.6	1.0	0.0	2.7	1.3	4.0	0.8	3.2
Panamá	1.7	0.8	2.5	1.8	4.7	3.6	8.3	4.0	4.3
Paraguay	5.3	0.3	5.7	1.0	6.7	1.4	8.1	4.6	3.5
Perú	7.9	0.9	8.8	6.8	15.2	3.5	18.7	6.0	12.7
República Dominicana	0.8	0.9	1.7	1.4	3.2	2.7	5.8	1.5	4.3
Uruguay	6.4	0.6	7.0	0.5	8.3	2.8	11.2	6.1	5.1
Venezuela	-4.3	-0.5	-4.8	-5.2	-12.2	3.5	-8.7	-5.7	-2.9

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

Haití y Venezuela tuvo un notorio efecto contractivo (más de 10 puntos).

En 9 de los 15 países en los que se expandió la demanda interna, la inversión fija aumentó más rápidamente que el consumo privado, mientras que en los otros seis se produjo el fenómeno inverso. Sin embargo, en las contribuciones al incremento del PIB la incidencia de la inversión fija fue similar a la del consumo privado, dado que este último compensó su evolución más moderada con una participación bastante más alta en la demanda global. Así, en 10 de esos países mucho más de la mitad del incremento de la demanda interna provino del consumo privado; en Argentina y Perú, la incidencia de ambos componentes fue semejante, y en Colombia, Panamá y República Dominicana, la

mayor parte del incremento se debió a la inversión.

En algunos países, como consecuencia del aumento de las importaciones a un ritmo algo más rápido que las exportaciones, una parte del dinamismo de la demanda interna se desvió hacia el exterior, lo que hizo que la expansión del producto fuera menor. Aun así, en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Panamá, Perú y Uruguay el estímulo que generó la demanda interna se tradujo en elevadas tasas de crecimiento. En Guatemala, México y Paraguay, el considerable deterioro comercial redundó en un incremento bastante menor del producto. Por otra parte, el aumento de los saldos comerciales en Chile y la reducción de los déficit en Nicaragua y República Dominicana hicieron

posible que en ambos países el crecimiento del producto fuera superior al de la demanda interna.

No obstante lo anterior, en cierto número de países las exportaciones continuaron contribuyendo en forma importante a la elevación del nivel de actividad. En Bolivia, Ecuador, El Salvador, Panamá y Perú, la expansión de las exportaciones aportó entre 3 y 6 puntos del producto, en tanto que en Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, México, Nicaragua, República Dominicana y Uruguay su contribución representó entre 1 y 3 puntos; en el caso de Venezuela este aporte fue de más de 3 puntos y permitió compensar gran parte del deterioro provocado por la contracción de la demanda interna. (Véase el cuadro III-4.)

Sólo se registraron descensos de la demanda interna en Haití (-14 puntos del producto), Venezuela (-12 puntos), Honduras (-4 puntos) y Bolivia (-3 puntos). Si bien en todos estos países el consumo privado disminuyó, fenómeno que explica la mayor parte de la declinación de la demanda interna, en Haití y Venezuela la caída de la inversión tuvo una incidencia de igual magnitud. El deterioro de la demanda interna fue contrarrestado en Haití y Honduras por la reducción del déficit comercial y, en Venezuela, por el incremento del saldo comercial, lo que permitió atenuar la declinación del producto. En Bolivia, por su parte, el aumento del superávit comercial compensó con creces la caída de la demanda interna, de modo que el producto tuvo una variación positiva.

Durante 1994, en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Paraguay, Perú y Uruguay se logró una

significativa expansión del consumo privado por habitante, entre 3% y 9%, mientras que en otros tres países (Chile, México y Panamá) tuvo un ligero incremento. A su vez, en otros dos (Nicaragua y República Dominicana) permaneció relativamente estable. En cambio, en Bolivia, Haití, Honduras y Venezuela, sus caídas fueron pronunciadas, del orden de 5% a 14%. Por consiguiente, la contracción del consumo por habitante afectó a menos de la cuarta parte de los países de América Latina y el Caribe, situación que se compara positivamente con lo ocurrido en la década de 1980, durante la cual los descensos de este indicador de bienestar fueron generalizados.

En general, los niveles de consumo por habitante continuaron siendo bastante más bajos que a principios de la década anterior, ya que la recuperación lograda entre 1991 y 1994 sólo atenuó en forma muy parcial los retrocesos experimentados entre 1981 y 1990. En sólo 5 de los 19 países sobre los cuales se dispuso de información, en 1994 el consumo privado por habitante fue superior al registrado en 1980. En cuatro de éstos (Chile, Colombia, Paraguay y Uruguay), el incremento acumulado se situó entre 11% y 31%, mientras que en El Salvador fue de 6%. Los descensos acumulados más graves del consumo privado por habitante se produjeron en Haití (-50%), Nicaragua (-45%), Bolivia, Perú y Venezuela (entre -14% y -25%). En Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras y la República Dominicana las reducciones fluctuaron entre 6% y 9%, mientras que en Argentina, Brasil, México y Panamá este indicador de bienestar aún permanece entre 2% y 4% por debajo de los niveles que alcanzara en 1980. (Véase el gráfico III-1.)

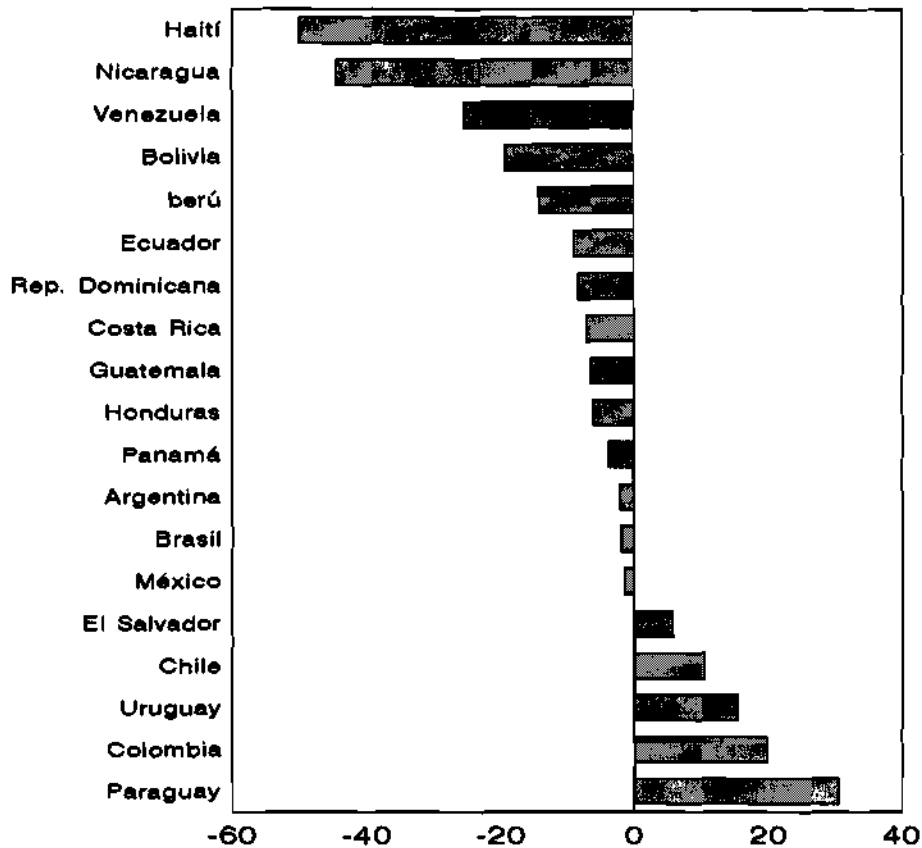
3. Apertura y cambios en la estructura de la oferta y la demanda

La estructura de la oferta y la demanda de la región experimentó cambios significativos durante la primera mitad de la década de 1990, a raíz de los procesos de ajuste, la apreciación real de las monedas nacionales y la reactivación económica. En la demanda global, la participación de las exportaciones aumentó en poco más de 1 punto porcentual, mientras que en la demanda interna subió ligeramente el aporte de la formación bruta de capital, a la vez que disminuía el del consumo. En la oferta global

las variaciones fueron de mayor magnitud, debido a la espectacular expansión de las importaciones, cuya participación en el total se incrementó en 4 puntos porcentuales durante el mismo lapso.

En el actual decenio, el coeficiente de las exportaciones de bienes y servicios mostró un significativo aumento de 3.5 puntos del producto, manteniendo así la tendencia ascendente observada en la década anterior, y se fortaleció aún más el proceso de desarrollo de la capacidad

Gráfico III-1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CONSUMO PRIVADO POR HABITANTE
(Variación porcentual acumulada 1981-1994)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

exportadora de la región, iniciado en medio de la crisis de la deuda de principios de los años ochenta. El aumento de dicho coeficiente fue generalizado, ya que entre 1990 y 1994 se extendió a 14 de los 19 países sobre los que se dispuso de información. En Bolivia, Costa Rica, Ecuador y Paraguay se registraron los mayores incrementos, entre 7 y 11 puntos porcentuales del producto, en tanto que en Brasil, Chile y El Salvador, este coeficiente creció en alrededor de 4 puntos porcentuales. En Colombia, México, Nicaragua, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela los aumentos fueron del orden de 1 a 3 puntos porcentuales del producto. Por otra parte, en Guatemala se produjo una pequeña contracción, en Argentina y Honduras,

reducciones en torno de 3 puntos porcentuales del producto, y en Haití un descenso de 9 puntos.

A su vez, el coeficiente de las importaciones de bienes y servicios con respecto al producto se elevó notablemente entre 1990 y 1994, hasta llegar a 6 puntos del producto, después de la declinación registrada en los años ochenta, lo que permitió superar los niveles de 1980. Los coeficientes de importaciones registrados en 1994 fueron superiores a los de 1990 en 16 de los 19 países de la región sobre los que se contó con información. Los aumentos más pronunciados se observaron en Colombia, Costa Rica, El Salvador, Paraguay y Uruguay, donde fluctuaron entre 10 y 20 puntos porcentuales del producto. También hubo incrementos significativos, de

Cuadro III-5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTES DE PARTICIPACIÓN DE LOS
 COMPONENTES DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y DEL INGRESO
 NACIONAL BRUTO, A PRECIOS DE MERCADO ^a**
(Producto interno bruto = 100)

	Gasto total en consumo final ^b	Formación bruta de capital fijo	Demanda interna	Exportaciones de bienes y servicios	Importaciones de bienes y servicios	Efecto de la relación de precios del intercambio	Pagos netos de factores al resto del mundo	Ingreso nacional bruto real
1980	78.2	23.5	101.7	14.1	15.8	-	2.6	97.6
1981	77.9	23.3	101.2	15.0	16.2	-0.8	3.7	95.7
1982	77.2	20.7	97.9	15.5	13.3	-2.4	5.1	92.7
1983	76.2	17.2	93.4	17.1	10.5	-2.7	4.9	92.6
1984	76.3	16.6	92.9	17.9	10.8	-2.3	5.2	92.8
1985	76.3	16.6	93.0	17.6	10.6	-3.0	4.9	92.5
1986	76.9	17.2	94.1	16.8	11.0	-4.1	4.5	91.8
1987	76.4	17.2	93.6	17.5	11.2	-4.2	3.9	92.3
1988	76.2	17.0	93.2	18.9	12.1	-4.4	4.1	91.9
1989	76.1	16.3	92.4	19.8	12.2	-4.7	4.3	91.5
1990	76.6	15.9	92.5	20.7	13.2	-5.0	3.7	92.0
1991	77.4	16.4	93.8	20.9	14.7	-5.5	3.4	91.9
1992	78.0	17.5	95.5	21.6	17.1	-5.6	3.1	92.2
1993	77.6	18.1	95.7	22.4	18.1	-6.0	3.2	91.5
1994 ^c	77.2	19.0	96.1	23.2	19.3	-5.7	3.1	92.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales transformadas en dólares a precios constantes de 1980.
^a 19 países. ^b Incluye variación de existencias. ^c Cifras preliminares.

más de 5 puntos, en Argentina, Brasil, Guatemala, México y Perú.

En casi todos esos países, los coeficientes de importaciones habían disminuido en los primeros años del decenio anterior, período en el que se desencadenó la crisis de la deuda externa. Posteriormente, se produjo una paulatina recuperación, tendencia que se acentuó en la presente década, gracias a la política de apertura comercial, la sobrevaluación cambiaria y el cuantioso ingreso de capitales externos.

La evolución de las exportaciones e importaciones cambió notoriamente los balances comerciales de los países de América Latina y el

Caribe. En el conjunto de la región se había logrado un significativo superávit a fines del decenio de 1980 y principios del actual, pero posteriormente se redujo en forma abrupta, de modo que en 1994 se registró un deterioro de casi 4 puntos del producto en comparación con el saldo obtenido en 1990.³ Esa disminución permitió un incremento equivalente de la demanda interna, que se canalizó principalmente hacia el aumento de la inversión, cuyo coeficiente en relación con el producto subió 3 puntos porcentuales, mientras que el del consumo total lo hizo en sólo poco más de medio punto. (Véase el cuadro III-5.)

³ De acuerdo con las estadísticas sobre cuentas nacionales elaboradas por la CEPAL, el superávit comercial, a precios constantes de 1980, fue de 7.5% del PIB en 1990 y 3.9% en 1994. Sin embargo, las estimaciones preliminares indican que si se utilizara un nuevo año base, como por ejemplo 1990, el superávit habría sido de sólo 2.6% del producto en 1990, mientras que en 1994 se registraría un déficit de 1%. La diferencia provocada por el cambio de año base es imputable principalmente a los altos precios que alcanzaban los productos regionales de exportación en 1980, pero que posteriormente declinaron en forma considerable. En las estadísticas basadas en 1980, esto se reflejó en coeficientes de exportación con respecto al producto muy abultados, así como en un efecto de la relación de precios del intercambio de signo negativo para todos los años de la serie.

4. La inversión y su financiamiento

La recuperación de la inversión iniciada en 1991 se afianzó en 1994, como lo demuestra el aumento a 18.9% del coeficiente regional de formación bruta de capital con respecto al producto. Por otra parte, el coeficiente de inversión correspondiente a 1994 fue superior al de 1993 en la mayoría de los países de la región. En este sentido cabe destacar los casos de Perú (de 19% a 22.9%), Argentina (de 19.9% a 21.9%), Brasil (de 14.1% a 15.8%), El Salvador (de 19.7% a 21.2%), Honduras (de 23.5% a 24.9%) y México (de 20.7% a 21.7%). También hubo aumentos en Colombia, Panamá, Paraguay y República Dominicana, éstos inferiores a un punto porcentual del producto. A su vez, en otros cuatro (Chile, Costa Rica, Ecuador y Uruguay) el coeficiente se mantuvo relativamente estable. En Bolivia, Guatemala y Nicaragua se redujo en forma leve, mientras que en Venezuela sufrió una contracción de casi 5 puntos. El coeficiente más bajo de formación bruta de capital correspondió a Haití, donde esta relación volvió a disminuir en 1994, esta vez en cinco puntos porcentuales del PIB. (Véase el cuadro III-6.)

Pese a los incrementos de la formación bruta de capital observados en los últimos años, el coeficiente regional de inversión bruta fija correspondiente al período 1992-1994 sólo alcanzó a poco más de 18%, cifra considerablemente inferior al 23% registrado en el período 1979-1981. El descenso fue generalizado, aunque no tuvo las mismas características en todos los países de la región. En el último trienio, la mayoría de ellos registró coeficientes promedio significativamente más bajos que antes de la crisis de principios de los años ochenta. Así, entre los períodos señalados, en Brasil, Ecuador, Haití, Uruguay y Venezuela, el coeficiente de inversión cayó entre 8 y 11 puntos porcentuales del producto, en tanto que en Argentina, Bolivia, Guatemala, México, Paraguay y Perú, disminuyó entre 2 y 6 puntos del producto. En Colombia, Nicaragua y

República Dominicana, por su parte, el nivel fue similar en ambos períodos. Los únicos países que lograron mejorar este coeficiente fueron Chile, Costa Rica, El Salvador, Honduras y Paraguay. (Véase el gráfico III-2.)

Los aumentos recientes de la formación bruta de capital se reflejaron en una considerable expansión de las importaciones de bienes de capital. El valor de éstas se incrementó en 23% a nivel regional,⁴ con tasas más altas en Argentina y Perú (50%), Brasil (46%), Ecuador (45%), Paraguay (39%) y Colombia (32%), y moderadas en El Salvador, México y Panamá (entre 13% y 20%). En Haití y Venezuela, en cambio, las compras externas de bienes de capital declinaron entre 28% y 33%, a raíz de la atonía de la inversión y de la recesión que afecta a estos países. En Bolivia la importación de bienes de capital experimentó un retroceso de 13%, atribuible a la contracción de la inversión, aunque el país mantuvo su moderado ritmo de expansión.

El financiamiento de la inversión en 1994 se asemejó al del año precedente. El ahorro interno se mantuvo estable durante el último cuatrienio en alrededor de 22.5% del producto, nivel levemente inferior al alcanzado en 1990 (23.2%). A su vez, el ahorro nacional mostró un ligero incremento, para quedar en casi 15% del producto regional,⁵ gracias a que la relación de precios del intercambio tuvo una recuperación en 1994, mientras que los pagos netos de factores al exterior disminuyeron someramente. Sin embargo, pese a esta reducción, las corrientes hacia el exterior de utilidades e intereses devengados siguieron comprometiendo casi 14% del ahorro interno bruto. El ahorro externo, después de aumentar durante los tres años anteriores, se mantuvo estable en alrededor de 4% del producto, lo que contrasta con el exiguu 0.5% registrado en 1990. En esta evolución incidió el espectacular crecimiento de los flujos de capitales a partir de 1991, lo que hizo que la

⁴ El cuántum de las importaciones de bienes de capital debe haber tendido a crecer a tasas similares a las de sus valores, ya que los precios unitarios de las importaciones de productos manufacturados sólo tuvieron un ligero incremento en 1994.

⁵ La explicación de esta amplia diferencia entre el ahorro interno y el nacional radica en el año base utilizado para calcular las series. Por ejemplo, si se seleccionara 1990 como año base, las diferencias resultarían notoriamente menores, ya que la relación de precios del intercambio sólo registraría un pequeño descenso en 1994 en relación a 1990.

Cuadro III-6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTES DE INVERSIÓN
(Inversión bruta fija como porcentaje del PIB)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
América Latina y el Caribe	23.5	16.6	17.2	17.2	17.0	16.3	15.9	16.4	17.5	18.1	19.0
Países sudamericanos	23.4	16.2	17.5	17.5	17.2	16.0	14.8	15.2	16.1	17.0	17.9
Argentina	25.0	15.9	16.4	18.1	17.9	14.9	13.4	15.4	18.6	19.9	22.1
Bolivia	14.2	12.4	13.4	13.7	13.6	12.6	12.4	12.5	14.1	14.3	12.9
Brasil	22.9	16.0	18.2	17.4	16.5	16.2	15.1	14.6	13.3	14.1	15.8
Chile	16.6	14.2	13.8	15.8	16.8	19.0	18.7	17.2	19.6	21.7	21.6
Colombia	16.8	15.7	15.8	15.1	16.1	14.7	13.7	12.6	13.7	17.3	18.6
Ecuador	23.6	15.0	15.3	16.7	14.6	14.5	13.5	14.2	14.7	14.6	14.7
Paraguay	27.2	19.4	20.0	20.4	19.8	20.7	22.1	22.9	21.0	20.7	21.0
Perú	23.5	15.7	17.1	18.8	17.7	16.0	17.3	17.3	18.3	19.0	22.9
Uruguay	21.0	8.3	8.6	10.1	10.6	10.4	9.2	11.0	12.1	13.0	12.9
Venezuela	29.0	20.3	20.7	20.1	20.6	16.7	14.7	18.1	21.8	20.5	15.8
México	24.8	17.9	16.4	16.1	16.8	17.3	18.7	19.6	21.1	20.7	21.7
Países centroamericanos y del Caribe	19.8	16.1	16.8	17.6	16.6	17.6	16.5	16.3	19.0	21.0	21.1
Costa Rica	23.9	18.5	19.6	20.7	19.3	21.2	23.4	20.0	22.7	26.3	26.2
El Salvador	13.6	12.5	13.5	14.3	14.7	16.0	14.7	16.6	18.3	19.7	21.2
Guatemala	15.7	9.8	10.2	11.5	12.4	12.7	11.1	11.1	13.8	14.1	13.5
Haití	17.2	20.9	19.1	19.5	18.5	17.3	16.1	17.7	11.2	10.8	5.3
Honduras	24.5	17.5	14.0	14.2	16.4	18.9	18.1	17.7	21.2	23.5	24.9
Nicaragua	14.6	19.8	18.7	19.1	19.2	19.5	16.0	14.4	13.2	15.2	14.7
Panamá	24.1	19.2	20.4	20.0	10.8	8.8	11.0	18.2	23.6	29.5	30.0
República Dominicana	23.9	18.7	21.4	22.4	21.7	23.6	21.0	18.6	21.7	22.8	23.2

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

^a Cifras preliminares.

contribución del ahorro externo (que computa los ingresos netos de capital de la acumulación de reservas internacionales) alcanzara en los últimos dos años elevados niveles, los más altos

desde 1983. De esta manera, el ahorro externo contribuyó casi con una cuarta parte al financiamiento de la inversión. (Véase el cuadro III-7.)

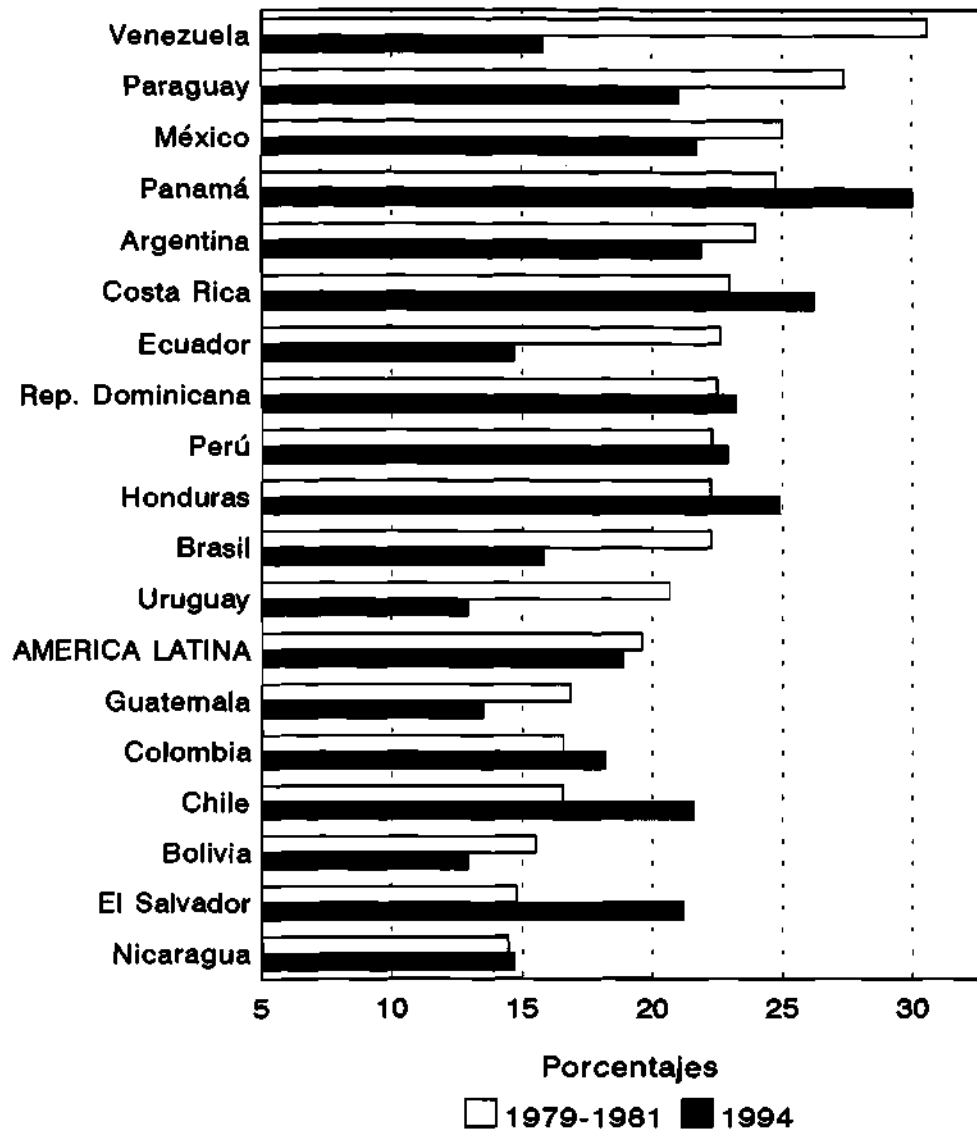
5. La inflación

En 1994 el ritmo de variación de los precios continuó descendiendo en la gran mayoría de los países de la región; de 22 países examinados, sólo cinco mostraron una evolución claramente desfavorable. En los 17 restantes la inflación se redujo o continuó aumentando muy lentamente. En Costa Rica, Haití, Honduras, República Dominicana y Venezuela se registraron aumentos significativos de la tasa de inflación,

pero sin llegar a los desbordes del decenio de 1980 y de principios del actual. (Véase el cuadro I-4.)

Esa tendencia se ha mantenido, en general, durante los primeros meses de 1995, salvo en el caso de México. En algunos países la declinación continuó y en otros sólo se detectaron incrementos leves. En México, la inflación se aceleró con fuerza en 1995, lo que en junio llevó

Gráfico III-2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTE DE LA INVERSIÓN BRUTA EN CAPITAL FIJO CON RESPECTO AL PRODUCTO INTERNO BRUTO ^a



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a La ordenación se efectuó de acuerdo con el coeficiente de inversión del período 1979-1981.

la tasa de 12 meses a 38%, después de haber alcanzado sólo a 7% en 1994.

Los resultados obtenidos por Brasil en el combate contra la inflación fueron notables, ya que gracias a su plan de estabilización iniciado en 1993, el ritmo de incremento de los precios,

que era entonces de 2 500%, se redujo a 930% en 1994 y a sólo 34% en los 12 meses cumplidos en junio de 1995. En el primer semestre de 1994 la tasa de inflación de 12 meses había llegado a 5 000%. De este modo, se extinguió la última de las situaciones casi hiperinflacionarias vividas en

Cuadro III-7
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FINANCIAMIENTO DE LA
 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL ^a**

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
Coefficientes del producto interno bruto											
1. Ahorro interno bruto	23.0	24.3	22.7	23.7	24.2	23.7	23.2	22.7	22.4	22.5	22.7
2. Pagos netos de factores al exterior	2.6	4.9	4.5	3.9	4.1	4.3	3.7	3.4	3.1	3.2	3.1
3. Transferencias unilaterales privadas al exterior	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9
4. Efecto de la relación de precios del intercambio	0.0	-3.0	-4.1	-4.2	-4.4	-4.7	-5.0	-5.5	-5.6	-6.0	-5.7
5. Ahorro nacional bruto (1 + 2 + 3 + 4)	20.5	16.8	14.5	16.0	16.1	15.1	15.2	14.6	14.6	14.0	14.8
6. Ahorro externo	4.1	0.5	2.4	1.3	1.3	1.0	0.5	1.8	3.3	4.1	4.0
7. Formación bruta de capital (5 + 6)	24.7	17.3	16.8	17.3	17.4	16.1	15.7	16.4	17.9	18.1	18.8
Otros coeficientes											
Ahorro interno con respecto a la formación bruta de capital	93.1	140.7	134.9	136.8	139.0	147.0	148.1	138.0	125.4	123.9	120.6
Efecto de la relación de precios del intercambio respecto del ahorro interno	0.0	-12.2	-18.1	-17.6	-18.2	-19.9	-21.4	-24.2	-24.8	-26.5	-25.0
Ingresos netos de factores del exterior respecto del ahorro interno	-11.2	-20.1	-19.8	-16.6	-17.1	-18.1	-15.8	-14.8	-13.9	-14.4	-13.5

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

^a 19 países. ^b Cifras preliminares.

la región durante los últimos 15 años. Bolivia ha registrado tasas de inflación moderadas desde 1986, inferiores a 10% en 1993 y 1994. A partir de 1992 en Argentina también se ha logrado controlar el ritmo inflacionario, que en 1994 fue inferior a 4%, y se ha mantenido bajo en 1995. En Perú la tasa de incremento de los precios se redujo de 40% en 1993 a 15% en 1994, tendencia declinante que persistió en el primer semestre de 1995 y vino a consolidar el control de la inflación, después de las excesivas tasas registradas entre 1988 y 1990. El aumento anual de precios en Nicaragua ha oscilado entre 4% y 20% desde 1992, en claro contraste con los

niveles de años anteriores, que llegaron a un máximo de casi 34 000% en 1988. (Véase el cuadro I-4.)

Otros países con altas tasas de inflación, aunque bastante inferiores a las mencionadas anteriormente, también consiguieron reducirlas; así, en Ecuador el índice bajó a 25% en 1994, mientras que en Uruguay disminuyó, pero sigue por encima de 40%. En cambio Jamaica, cuya inflación ha sido algo elevada desde 1990, mostró un leve incremento en 1994, que llevó la tasa a 33%. En el caso de Colombia, la situación se mantuvo estable, con incrementos anuales cercanos a 23%, al igual que en Paraguay, donde

han sido de algo menos de 20%. En Guatemala, la inflación de los últimos años ha oscilado en torno de poco más de 10%.

Por su parte, Chile, El Salvador y Trinidad y Tabago, que desde hace varios años mostraban ritmos de inflación relativamente bajos, en 1994 consolidaron dicha tendencia al lograr reducir los incrementos anuales de precios a tasas de un solo dígito. Por último, los países en los que siempre la inflación ha sido reducida, Barbados y Panamá, esa situación se mantuvo en 1994, con una tasa incluso negativa en el primero y un incremento de apenas 1% en el segundo.

De los cinco países en los que se avivó significativamente la inflación, la República Dominicana pasó de sólo 3% en 1993 a 12% en 1994 y Costa Rica de 9% a 20%, mientras que Honduras tuvo un alza algo mayor, de 13% a 29%. En cambio, en Haití, a raíz de la grave crisis política, que acarreó un bloqueo económico mantenido durante casi todo 1994 y un déficit fiscal financiado sólo con aumentos de la emisión, el ritmo inflacionario siguió acelerándose, hasta sobrepasar el 50% anual. En Venezuela se registró el mayor incremento de la inflación, de 46% a 71%, como consecuencia de la grave crisis fiscal y cambiaria que vive el país. En los primeros meses de 1995 la tasa se mantuvo estable en torno de 70% anual, nivel que superó ampliamente el de Brasil en ese período, convirtiéndose así en la más alta de la región. Sin embargo, a pesar de dichos incrementos, estos ritmos inflacionarios están muy por debajo de los que se vivieron en América Latina en el pasado reciente.

El descenso de la tasa regional de inflación se debió, por una parte, a que en 1994 Brasil, la economía más grande de la región, se sumó a los programas de estabilización ya en marcha. Este país puso en práctica un novedoso plan con el propósito de reducir drásticamente la inflación, que era muy elevada debido a su carácter inercial, producto de un sistema de indización generalizado. Los efectos del plan fueron notables, ya que la tasa mensual de incremento de los precios, que era de casi 50% en junio de 1994, se redujo a alrededor de 2% en promedio en los 12 meses siguientes.

Los favorables resultados obtenidos en otros países son atribuibles al mantenimiento de las

políticas macroeconómicas adoptadas en años anteriores, cuyo principal objetivo continuó siendo el control de la inflación. Las estrategias puestas en práctica persistieron en la implantación de austeridad fiscal y de políticas monetarias prudentes, así como en la profundización de la apertura externa, en particular mediante acuerdos regionales tendientes a eliminar los aranceles entre los socios comerciales. La evolución del tipo de cambio, por su parte, desempeñó un importante papel en la trayectoria de los precios al consumidor en la mayoría de los países de la región, al apoyar el esfuerzo antiinflacionario en situaciones de abundante oferta de divisas, o contribuir al incremento de los precios cuando en coyunturas de debilidad externa se impuso acelerar el ritmo de devaluación.

La política fiscal de la casi totalidad de los países de la región ha procurado equilibrar las cuentas públicas. El avance de las reformas fiscales, la aplicación de políticas de precios más realistas por parte de las empresas públicas, la perseverancia en el control de la evasión tributaria y los recursos aportados por las privatizaciones han continuado incrementando los ingresos reales. A su vez, el volumen de los gastos se ha mantenido reducido, en especial el de los relacionados con la inversión; si bien esto ha propiciado el equilibrio fiscal, también encierra algún grado de incertidumbre sobre la viabilidad de esta política en el tiempo.

Durante 1994, un conjunto de países ha logrado mantener el resultado fiscal dentro de márgenes aceptables, de modo que no se han generado presiones sobre el crédito interno. La ampliación del déficit fiscal y su financiamiento con expansión monetaria fueron determinantes en el incremento de la inflación sólo en Costa Rica, Venezuela, Haití y República Dominicana. La quiebra bancaria de una institución oficial en el primer caso, y generalizada en el segundo, dio origen a déficit parafiscales cuantiosos que tuvieron un considerable impacto monetario, en especial en Venezuela, mientras que en Haití la grave situación del sector público llevó a que la mayor parte del déficit fiscal se financiara con emisión.

Por consiguiente, salvo en contados casos, la política monetaria se ha visto facilitada por la

gestión fiscal, así como también por el aumento de la demanda de dinero en un escenario con expectativas de inflación declinante. En esta forma, los desafíos que supone mantener una expansión monetaria compatible con las metas de crecimiento e inflación han seguido vinculados al flujo de capitales externos. Así, las tasas internas de interés han tenido que lidiar con el conflicto entre la evolución de la competitividad, las metas monetarias y el financiamiento del déficit de la cuenta corriente

externa. Sin embargo, en la mayoría de los países, al igual que en años anteriores, ha primado el objetivo de la estabilización de precios, lo que ha determinado que las tasas reales de interés se mantuvieran muy altas, e incluso se incrementaran aún más en algunos casos. En varios países se produjeron nuevas apreciaciones de la moneda nacional, mientras que las políticas de esterilización del exceso de circulante tuvieron un elevado costo.

6. El empleo

Después del paulatino mejoramiento de la tasa de desempleo urbano abierto de las economías de América Latina y el Caribe durante el segundo quinquenio de los ochenta, en los primeros años del decenio de 1990 dicha tendencia se frenó y la desocupación volvió incluso a aumentar ligeramente. Asimismo, la evolución favorable de la actividad económica en 1994 no se reflejó en menores niveles de desocupación. De hecho, con el aumento de la tasa del desempleo urbano abierto de 6.2% en 1993 a 6.4% en 1994 para la región en su conjunto, este indicador volvió a niveles no registrados desde 1985. (Véase el cuadro III-8.)

A este resultado adverso contribuyeron varios de los países más grandes de la región. Así, en Argentina, el promedio anual del desempleo urbano abierto subió de 9.6% en 1993 a 11.5% en 1994, con un agravamiento de la situación en el segundo semestre, a lo que se agregó un aumento de la tasa de subempleo. En Chile, el nivel de desempleo creció de 4.1% a 6.3% en la Región Metropolitana y de 4.7% a 6.0% en el plano nacional. En Colombia el promedio anual ascendió de 8.6% en 1993 a 8.9% en 1994, pero hacia finales del año una mejoría de la situación permitió llegar a diciembre con la misma tasa que a igual mes del año precedente. En México el desempleo urbano mostró un ligero incremento de 3.4% a 3.7%. En Venezuela, la tasa de desocupación abierta aumentó a nivel nacional de 6.6% a 8.7%. También se registraron ascensos de la tasa de desempleo en Bolivia, Costa Rica, Honduras, Panamá y Uruguay. En Cuba, aunque no fue posible cuantificar los niveles, la crítica situación de la economía se

expresó en proporciones muy altas de subempleo.

En cambio, en otros países la tasa de desempleo se redujo. En Brasil, después de exhibir un comportamiento fluctuante en el transcurso de 1994, el desempleo urbano se redujo drásticamente en los últimos meses del año, a causa de la expansión económica generada por el Plan Real. Gracias a esto, el índice de desempleo de 1994 en su conjunto resultó favorable. La trayectoria del subempleo fue similar, con niveles más altos que los de 1993 en el primer semestre y descendentes en el segundo. A su vez, en Ecuador, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Paraguay y Perú también se registraron reducciones del desempleo abierto, atribuibles principalmente a las elevadas tasas de crecimiento de sus economías. Sin embargo, en todos estos países los niveles de subempleo continuaron siendo significativos.

En contraste con la expansión del desempleo en la región en su conjunto durante los primeros años del decenio de 1980 –que además fue mucho más pronunciada–, el aumento de la desocupación en la década actual no tiene como trasfondo una contracción generalizada de la actividad económica, sino otros factores. Solamente en los casos de Honduras y Venezuela la causa principal del empeoramiento del desempleo fue la caída del producto.

Algunos de los otros factores que contribuyeron a elevar el nivel de desempleo serían las políticas de estabilización y ajuste. Así, en Argentina, la fuerte reducción del sector público, en parte en el contexto de las políticas de privatización, acarreó el despido de un gran

Cuadro III-8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO ABIERTO
(Tasas anuales medias)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
América Latina	5.7	5.8	5.4	5.8	5.8	6.2	6.2	6.4
Argentina ^b	5.9	6.3	7.6	7.5	6.5	7.0	9.6	11.5
Bolivia ^c	7.2	11.6	10.2	9.5	7.3	5.8	5.4	5.8
Brasil ^d	3.7	3.8	3.4	4.3	4.8	5.8	5.4	5.1
Chile ^e	11.9	10.2	7.2	6.5	7.3	5.0	4.1	6.3
Colombia ^f	11.8	11.3	10.0	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9
Costa Rica ^g	5.9	6.3	3.7	5.4	6.0	4.3	4.0	4.3
Ecuador ^h	7.2	7.4	7.9	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8
El Salvador ⁱ	...	9.4	8.4	10.0	7.5	7.9	8.1	7.2
Guatemala ^j	11.4	8.8	6.1	6.5	6.4	5.7	5.5	5.2
Honduras ^k	11.4	8.7	7.2	6.9	7.1	5.1	5.9	6.3
México ^l	3.9	3.5	2.9	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7
Nicaragua ^j	5.8	6.0	8.4	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7
Panamá ^m	14.1	21.1	20.4	20.0	19.3	17.5	15.5	15.8
Paraguay ⁿ	5.5	4.7	6.1	6.6	5.1	5.3	5.1	4.6
Perú ^o	4.8	7.1	7.9	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8
Uruguay ^p	9.3	9.1	8.6	9.3	8.9	9.0	8.4	9.1
Venezuela ^q	9.9	7.9	9.7	11.0	10.1	8.1	6.8	8.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Nacional urbano, promedios de mayo y octubre. ^c Hasta 1988, estimaciones oficiales; desde 1989, ciudades capitales de departamentos y la ciudad de El Alto. ^d Áreas metropolitanas de Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador y Recife, promedio de doce meses. ^e Región metropolitana de Santiago, promedio de doce meses. ^f Siete áreas metropolitanas, promedios de marzo, junio, septiembre y diciembre. ^g Nacional urbano, al mes de julio. ^h En 1987, Quito, Guayaquil y Cuenca; de 1988 en adelante, nacional urbano. Incluye el desempleo oculto. ⁱ Nacional urbano. ^j Total nacional; estimaciones oficiales. ^k En 1987, Distrito Central, San Pedro Sula y cinco ciudades; desde 1988, nacional urbano. ^l Abarca un número creciente de áreas urbanas que llegaban a 39 en octubre 1994. ^m Región metropolitana. ⁿ Área metropolitana de Asunción. ^o Lima metropolitana. ^p Montevideo, promedio de doce meses. ^q Promedio de dos semestres; en 1994, total nacional.

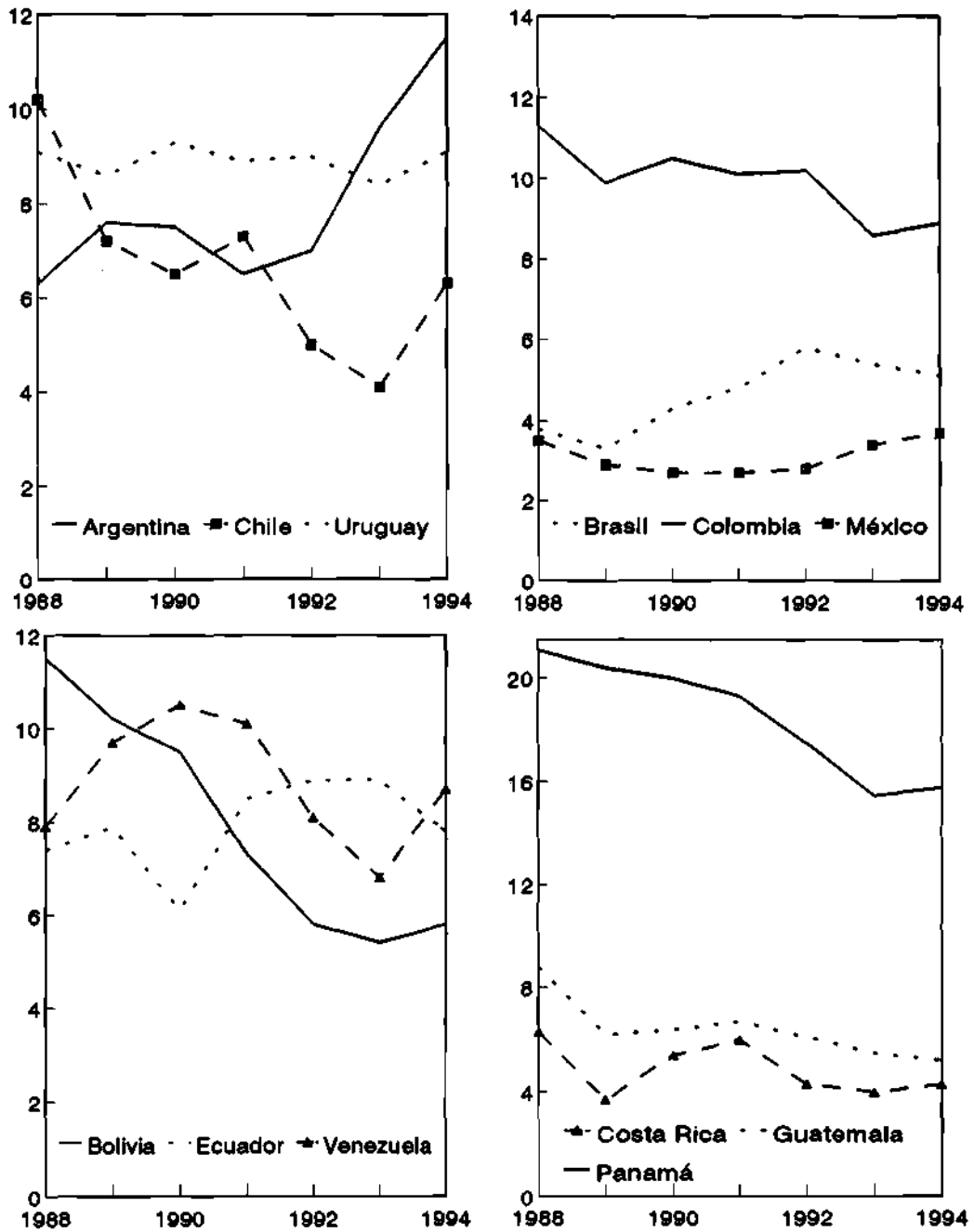
número de empleados, muchos de los cuales han enfrentado graves dificultades para encontrar ocupaciones alternativas. En Chile, la política de estabilización ha limitado la demanda interna y la generación de empleo en los sectores de rubros no transables (sobre todo el de la construcción).

En otros países el aumento del desempleo tuvo su origen en la apertura comercial, que ha afectado la ocupación en ramas de actividad que enfrentan una mayor competencia externa. Así, en países como Argentina, México y Uruguay se registró una masiva pérdida de empleo en ciertos rubros industriales, la cual no ha sido compensada por la generación de puestos de trabajo en actividades en expansión. En otros países, como Brasil, hasta el momento este proceso no ha tenido la misma profundidad y la apertura sólo ha afectado a algunos rubros con baja intensidad de mano de obra.

En el mismo contexto, y también para enfrentar las consecuencias de la apertura comercial, en muchos sectores industriales se introdujeron transformaciones en la combinación de los factores, medidas que generaron fuertes aumentos de la productividad laboral. Esa situación se observó, en especial, en Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay, donde se redujeron los requerimientos cuantitativos relacionados con la fuerza de trabajo. Así, en Argentina, a pesar de un aumento cercano a 4% de la producción industrial, el índice que refleja las nuevas contrataciones cayó casi 50% (en Buenos Aires), comparado con el del año anterior.

En otros países, en tanto, la subida del desempleo se debió a una mayor participación en el mercado de trabajo, a raíz de lo cual el incremento de la oferta de mano de obra superó

Gráfico III-3
AMÉRICA LATIN Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL DESEMPEÑO URBANO
EN ALGUNOS PAÍSES
(Tasas anuales medias)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

la tasa de generación de empleo que, a su vez, fue bastante baja. Un aumento de la participación puede reflejar tendencias estructurales de largo plazo, como la creciente incorporación de la mujer en el mercado de trabajo. De esta manera, en Costa Rica, Uruguay y Venezuela en 1994 se observó un aumento de la participación femenina con respecto a la masculina. Lo contrario ocurrió en Argentina y Colombia, ya que la tasa de participación se redujo y atenuó el ascenso del nivel de desempleo.

Otro factor que pudo haber incidido en la tendencia creciente de la tasa de participación sería la reacción ante situaciones coyunturales. Así, las dificultades económicas que afectan a muchos hogares en Venezuela obligaron a que un mayor número de miembros se incorporara a la fuerza de trabajo, con la esperanza de contar con fuentes adicionales de ingreso familiar, lo que se tradujo en un fuerte aumento de la participación, tanto de hombres como de mujeres.

Como se ha observado desde hace mucho tiempo, en 1994 el desempleo se concentró en grupos específicos de la fuerza de trabajo. Así, alcanzó a tasas elevadas entre los jóvenes, las mujeres y las personas con bajos niveles de educación y formación profesional. Últimamente, sin embargo, en algunos países afectó también a grupos que tradicionalmente han disfrutado de un empleo relativamente estable. En Argentina, el desempleo en el segmento de mayor edad registró un fuerte aumento debido a la reestructuración del sector público. Este problema se agravó porque las características de la capacitación de muchas de las personas afectadas hacen difícil su reinserción en el empleo. Asimismo, la crítica situación en algunas actividades industriales y los procesos de reestructuración en otras han generado niveles de desempleo industrial por encima del promedio urbano en países como Argentina, Brasil, Costa Rica, Ecuador y Uruguay.

Igualmente, se mantuvieron diferencias importantes en los niveles de desempleo entre los diferentes conglomerados urbanos dentro de un mismo país. (Véase el cuadro III-9.) Así, en Argentina, aunque el deterioro del empleo fue generalizado en todas las áreas metropolitanas, se ampliaron los desfases entre las ciudades en

situación más crítica y aquellas con mayores niveles de actividad económica. Llama la atención, además, que en el Gran Buenos Aires, donde las tasas de desempleo generalmente han estado por debajo del promedio urbano, éste haya sido superado desde 1993. La principal razón de esto es el comportamiento desigual de la tasa de participación, que en el Gran Buenos Aires creció sostenidamente en los últimos años, hasta 1993, mientras que en el conjunto de las demás áreas urbanas se mantuvo prácticamente constante. En contraste con la experiencia de Argentina, en Colombia se dio un proceso de acercamiento de las tasas de desempleo, ya que hubo aumentos en las áreas metropolitanas que tenían niveles más bajos de desocupación y una reducción en Medellín, donde anteriormente este indicador había sido más elevado.

En las grandes áreas metropolitanas de Brasil, el mejoramiento del empleo registrado en 1994 favoreció, sobre todo, a São Paulo y a Recife, mientras que en otros centros urbanos el nivel de desocupación no varió, y en Salvador de Bahía incluso tuvo un aumento. Las ciudades del nordeste continuaron exhibiendo tasas elevadas de desempleo en comparación con el promedio nacional. Por otra parte, a finales del año estos índices mejoraron en todas las áreas metropolitanas. A su vez, en México el comportamiento de la desocupación en las principales zonas metropolitanas fue homogéneo, por lo que se mantuvieron las diferencias previamente existentes, en tanto que en Ecuador una fuerte reducción del desempleo en Quito contrasta con un ligero aumento en Guayaquil.

En algunos casos las migraciones internas propiciaron procesos de homogeneización de los niveles de desempleo, pero en otros las grandes diferencias persistieron, o incluso se profundizaron. Es de suponer que, entre otros factores, las diferencias cualitativas de la oferta y demanda de trabajo dificultaron la uniformación de condiciones en los mercados laborales de la región.

Finalmente, cabe recordar que los datos sobre el desempleo abierto revelan sólo parte de la magnitud total de los problemas de empleo existentes. Para un análisis más completo habría que tomar en cuenta la situación de las personas

Cuadro III-9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE
DESOCUPACIÓN ABIERTA EN LAS CIUDADES PRINCIPALES ^a

	1990	1991	1992	1993	1994 ^b	1993				1994 ^b			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Argentina													
Gran Buenos Aires	7.3	5.8	6.7	10.1	12.1	...	10.6	...	9.6	...	11.1	...	13.1
Córdoba	5.8	4.8	5.1	6.8	8.7	...	6.8	...	6.8	...	7.8	...	9.6
Gran Mendoza	5.9	4.3	4.3	4.5	5.6	...	4.4	...	4.6	...	6.0	...	5.1
Gran Rosario	8.5	10.2	9.3	11.3	12.8	...	10.8	...	11.8	...	13.1	...	12.4
Gran Tucumán	10.5	11.6	12.3	13.0	14.5	...	14.2	...	11.8	...	14.8	...	14.2
Brasil ^c													
Río de Janeiro	3.5	3.6	4.0	4.1	4.1	4.3	4.1	4.3	3.9	4.5	4.2	4.2	3.3
São Paulo	4.5	5.5	6.5	5.7	5.4	6.5	6.4	5.2	5.1	6.1	5.5	5.8	4.2
Belo Horizonte	4.1	4.1	4.8	4.6	4.3	5.3	4.7	4.4	3.8	5.0	4.2	4.4	3.1
Porto Alegre	3.7	4.3	4.8	4.2	4.1	4.5	4.8	4.0	3.2	4.3	4.3	4.4	3.4
Salvador	5.4	5.6	6.7	6.8	7.1	7.5	6.6	7.1	5.9	7.3	7.8	6.9	6.3
Recife	5.7	5.9	8.5	9.0	6.8	9.2	9.9	9.4	7.4	7.7	8.3	6.6	5.0
Chile													
Gran Santiago	9.6	7.4	6.0	6.3	6.8	6.4	6.4	6.4	5.9	7.5	6.3	6.4	6.9
Colombia													
Bogotá	9.4	8.6	8.4	6.4	7.1	7.3	7.0	5.3	5.8	8.2	7.7	5.0	7.3
Barranquilla	10.9	9.7	11.0	9.9	10.7	11.2	9.3	9.1	10.1	11.5	12.0	10.3	8.8
Cali	9.6	9.4	9.7	9.1	10.0	8.7	10.8	9.2	7.7	10.9	10.5	11.5	7.0
Medellín	12.5	13.8	13.8	11.8	10.5	13.2	12.0	11.4	10.5	13.3	12.1	8.6	8.1
Ecuador													
Guayaquil	5.9	5.5	6.3	7.0	7.3	...	...	...	7.0	...	7.1	...	7.5
Quito	5.6	7.1	6.4	7.0	5.1	...	...	...	7.0	...	5.5	...	4.7
México													
Ciudad de México	3.2	3.0	3.3	3.9	4.1	4.2	3.5	4.1	3.7	4.3	4.2	3.8	4.2
Guadalajara	1.6	2.5	3.0	3.0	3.4	3.0	2.7	3.3	3.1	3.6	3.1	3.8	3.1
Monterrey	3.4	3.6	3.2	4.8	5.1	5.0	4.8	5.4	4.4	4.7	4.9	5.2	5.5
Uruguay													
Montevideo	9.3	8.9	9.0	8.4	9.1	9.0	8.8	8.3	7.3	8.1	8.9	10.4	9.1

Fuente: CEPAL y OIT sobre la base de cifras oficiales. Para Gran Santiago: Departamento de Economía, Universidad de Chile.
^a La cobertura temporal de las tasas corresponde a la original de cada país. ^b Cifras preliminares. ^c En 1992, las cifras anuales corresponden a 10 meses y las cifras del segundo y tercer trimestre no incluyen junio y julio, respectivamente.

que, desalentadas, han desistido de la búsqueda activa de empleo, así como las condiciones de subempleo en que se encuentran muchas otras registradas como ocupadas. Sin embargo, no en todos los países de la región se genera la información correspondiente.

La composición de la ocupación tuvo también cambios importantes en los últimos años. En muchos países, la reestructuración industrial, debido tanto a la eliminación de ciertas actividades como al menor uso de mano de obra posibilitada por la modernización tecnológica, condujo a una reducción del peso relativo del

sector manufacturero en la estructura ocupacional, o incluso a una baja absoluta del empleo industrial. Así, en Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú y Uruguay la ocupación en la industria moderna disminuyó en cifras absolutas, a pesar de que en algunos casos hubo un importante crecimiento del producto sectorial. (Véase el cuadro III-10.) En Brasil, a nivel nacional el empleo en la industria formal se mantuvo estable, pero se contrajo en las áreas metropolitanas.

Por otra parte, en México, la República Dominicana y algunos países centroamericanos,

Cuadro III-10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INDICADORES DE EMPLEO INDUSTRIAL

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Índices 1990 = 100									
Empleo industrial formal^b									
Brasil									
Áreas metropolitanas	114.6	90.6	101.0	103.2	100.0	93.2	87.5	86.0	85.0
São Paulo	100.7	92.3	101.6	103.2	100.0	92.7	86.2	84.6	83.4
Rio de Janeiro	99.3	92.7	100.8	103.1	100.0	94.2	87.7	84.5	82.6
Colombia ^c	111.6	91.9	97.7	98.3	100.0	101.2	102.4	103.8	101.3
Ecuador ^d	...	101.3	99.0	98.1	100.0	101.1	97.6	96.2	89.7
Guatemala ^e	81.5	76.7	100.7	97.8	100.0	114.2	125.7	130.6	138.7
México ^f	93.4	91.2	96.2	98.7	100.0	99.3	97.3	93.2	91.3
México ^g	105.7	99.7	98.6	99.9	100.0	98.6	95.0	88.9	85.2
México ^h	26.0	46.2	81.7	91.6	100.0	102.8	110.5	118.7	128.1
Perú ⁱ	122.9	102.5	113.7	102.7	100.0	94.9	85.1	78.2	77.2
Uruguay ^j	94.5	100.9	106.2	106.1	100.0	94.6	85.8	74.6	61.3
Venezuela ^k	91.8	87.4	106.4	100.7	100.0	103.7	107.2	105.7	95.3
Empleo industrial total^b									
Argentina ^l	140.9	119.5	114.5	105.0	100.0	102.8	103.6	99.9	92.3
Chile ^m	74.6	64.6	85.2	98.0	100.0	103.0	108.9	118.0	114.0
Costa Rica	93.7	93.5	97.9	98.4	100.0	103.1	107.7	107.5	111.2
Nicaragua	127.8	112.0	118.6	110.3	100.0	80.2	71.1	68.3	70.9
Panamá ⁿ	79.4	97.4	90.5	98.7	100.0	101.3	115.3	123.3	...
Venezuela	69.6	82.4	108.4	105.6	100.0	110.8	116.2	113.7	113.3
Variación porcentual									
Empleo industrial formal^b									
Brasil									
Áreas metropolitanas	...	...	-1.7	2.1	-3.1	-6.8	-6.1	-1.7	-1.2
São Paulo	...	...	-2.0	1.5	-3.1	-7.3	-7.0	-1.9	-1.4
Rio de Janeiro	...	...	-1.7	2.3	-3.0	-5.8	-6.9	-3.6	-2.3
Colombia ^c	...	...	3.1	0.6	1.7	1.2	1.2	1.4	-2.4
Ecuador ^d	...	...	-2.8	-0.9	1.9	1.1	-3.5	-1.4	-6.7
Guatemala ^e	...	...	30.8	-2.8	2.3	14.2	10.1	4.0	6.2
México ^f	...	...	2.1	2.7	1.3	-0.7	-2.0	-4.2	-2.0
México ^g	...	...	-0.1	1.3	0.1	-1.4	-3.7	-6.4	-4.1
México ^h	...	...	22.1	12.1	9.2	2.8	7.5	7.4	7.8
Perú ⁱ	...	...	-3.6	-9.7	-2.6	-5.1	-10.3	-8.1	-1.3
Uruguay ^j	...	...	-5.7	-0.1	-5.7	-5.4	-9.3	-13.1	-17.9
Venezuela ^k	...	...	5.4	-5.3	-0.7	3.7	3.4	-1.4	-9.8
Empleo industrial total^b									
Argentina ^l	...	...	1.0	-8.4	-4.7	2.8	0.8	-3.6	-7.6
Chile ^m	...	...	10.8	15.1	2.0	3.0	5.7	8.4	-3.4
Costa Rica	...	...	6.9	0.5	1.6	3.1	4.5	-0.2	3.4
Nicaragua	...	...	4.7	-7.0	-9.3	-19.8	-11.4	-3.9	3.8
Panamá ⁿ	...	...	-14.6	9.1	1.3	1.3	13.8	7.0	...
Venezuela	...	...	8.5	-2.6	-5.3	10.8	4.9	-2.2	-0.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Los índices de empleo industrial formal generalmente reflejan la situación en las grandes y medianas empresas, en tanto que los referidos a empleo industrial total incluyen a la pequeña y microempresa, así como el trabajo por cuenta propia. ^c Personas ocupadas en la industria, excluida la trilla de café. ^d Personas ocupadas en establecimientos industriales con 10 y más trabajadores; en 1994, promedio de enero a septiembre. ^e Se refiere al número de cotizantes en el seguro social. Incluye la minería. ^f Empleo industrial formal total. ^g Personas ocupadas en la industria manufacturera no maquiladora. ^h Personas ocupadas en la industria maquiladora. ⁱ Empleo industrial en empresas con 100 y más trabajadores en Lima metropolitana. ^j La cifra que aparece en la columna de 1980 se refiere a 1982. ^k Personas ocupadas en empresas con 5 y más trabajadores. ^l Hasta 1990 incluye las personas ocupadas en la industria manufacturera; desde 1991 en adelante, al total de las personas ocupadas en la industria manufacturera del Gran Buenos Aires. ^m Personas ocupadas en la industria manufacturera de la Región metropolitana. ⁿ La cifra que aparece en la columna de 1980 se refiere a 1982. La cifra de 1990 es una estimación.

en 1994 la maquila constituyó una importante actividad industrial generadora de empleo, aunque en los de Centroamérica se han observado los primeros efectos de desplazamiento provocados por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC). Asimismo, el sector automotor fue también una significativa fuente de generación de empleo en países como Argentina, Brasil y México.

A su vez, el incremento de la actividad de la construcción volvió a ser relevante para impulsar la demanda de trabajo en Costa Rica, Ecuador y México. Por el contrario, en países como Chile, Guatemala, Uruguay y Venezuela, el descenso de la tasa de crecimiento de la construcción contribuyó a empeorar la situación del mercado de trabajo.

En general, en los países sobre los que se cuenta con información, se observó que persistía la tendencia decreciente secular del peso de la agricultura en la estructura ocupacional. En algunos países, como Chile y Costa Rica, se registró incluso un decrecimiento del empleo agropecuario en términos absolutos. También en Guatemala y México hubo un retroceso del empleo formal en la agricultura. En 1994, Venezuela constituyó una importante excepción, ya que la ocupación en este sector creció, a pesar de una contracción del producto agropecuario, fenómeno que refleja el carácter de refugio que en fases de crisis suele asumir la agricultura campesina.

Al contrario de lo sucedido en las actividades primarias y secundarias, en el sector terciario el empleo volvió a expandirse, lo que indica que continúa la tendencia hacia una terciarización del mercado de trabajo. Específicamente, el empleo en algunos servicios (comunicaciones, transporte, servicios financieros, comunales, sociales y personales) fue estimulado por las reformas de la política económica. En particular,

se observó un crecimiento significativo de la ocupación formal en dichas actividades en Brasil, Chile, Ecuador y Perú.

El empleo en el sector público siguió reduciéndose en términos relativos, e incluso absolutos, en muchos países. Las estadísticas disponibles para 1994 mostraron retrocesos con respecto al año anterior en Argentina, Costa Rica, Ecuador, Nicaragua, Panamá y Venezuela.

De este modo, en el ámbito del sector moderno, la reestructuración económica actualmente en marcha dio lugar a una renovación de la industria manufacturera, pero así como contribuyó al aumento de la productividad laboral, en muchos casos también provocó –por lo menos en el corto plazo– una reducción de los puestos de trabajo. Por su parte, el sector público perdió su función de generador de empleo, mientras que parecen estarse generando más ocupaciones en actividades terciarias modernas, relacionadas con los procesos de apertura y modernización. Otro indicador relativo a los efectos de la modernización en el mercado de trabajo fue el aumento de la participación de profesionales y técnicos, que se observó principalmente en Argentina y Chile.

Sin embargo, se mantuvo la tendencia a que la mayor parte del empleo se generara en actividades no pertenecientes al sector moderno. Si bien la información al respecto es limitada, en países como Brasil, Chile, Uruguay y Venezuela se advirtió que durante 1994 se produjo un aumento de la participación de las empresas de menor tamaño y las actividades informales en el mercado de trabajo. En otros países, como Guatemala, México y Perú, el limitado dinamismo de la generación de empleo en el sector moderno, conjugado con una continua expansión de la fuerza de trabajo, condujo a un incremento de la participación de empleos de más baja productividad.

7. Evolución de las remuneraciones

En contraste con el empeoramiento de la situación del empleo en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe, en 1994 hubo una generalizada mejoría de las remuneraciones en el sector formal. (Véase el cuadro III-11.) De esta manera continuó el proceso de recuperación de

los salarios reales, que habían sufrido un fuerte deterioro durante los años ochenta. Esta tendencia ha sido bastante extensiva y persistente a partir de los años noventa. En la mayoría de los países de la región los salarios del sector formal volvieron a alcanzar o superaron los niveles de

Cuadro III-11
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS
 REMUNERACIONES MEDIAS REALES**

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Índices promedios anuales (1990 = 100)									
Argentina ^b	130.0	135.7	118.0	95.5	100.0	101.3	102.7	101.0	102.0
Bolivia ^c	...	64.9	92.4	97.6	100.0	93.4	97.1	103.6	112.8
Brasil ^d									
Rio de Janeiro	94.0	96.2	109.8	111.9	100.0	79.3	79.5	85.7	87.1
São Paulo	88.6	93.8	108.0	111.7	100.0	88.3	85.3	94.6	98.0
Chile ^e	95.4	89.3	96.3	98.2	100.0	104.9	109.6	113.5	118.8
Colombia ^f	85.0	97.4	100.0	101.3	100.0	97.4	98.6	103.2	104.1
Costa Rica ^g	115.8	106.8	97.8	98.4	100.0	95.4	99.3	109.6	113.8
Ecuador ^h	...	135.2	110.8	99.3	100.0	104.6	112.8	122.1	132.9
Guatemala ^g	122.5	121.6	117.8	122.2	100.0	93.6	107.6	115.2	122.9
México ⁱ	128.3	97.4	92.1	96.5	100.0	106.5	114.3	124.5	129.1
Nicaragua ^j	477.6	262.5	37.3	61.9	100.0	103.2	123.0	118.8	121.4
Panamá ^k	96.2	103.4	99.1	106.6	100.0	103.8	106.2	106.1	...
Paraguay ^l	102.1	90.1	104.8	108.9	100.0	104.7	103.6	104.5	106.1
Perú ^m	309.3	250.2	208.6	114.5	100.0	115.2	111.1	110.2	127.4
Uruguay ⁿ	108.5	95.5	108.3	107.9	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2
Venezuela ^o	...	184.5	144.5	105.9	100.0	89.5	98.7	75.3	...
Variación porcentual anual									
Argentina ^b			-3.3	-19.1	4.7	1.3	1.3	-1.6	1.1
Bolivia ^c			27.2	5.7	2.5	-6.6	4.0	6.7	8.9
Brasil ^d									
Rio de Janeiro			5.1	1.9	-10.6	-20.7	0.3	7.8	1.6
São Paulo			7.1	3.4	-10.5	-11.7	-3.4	10.9	3.6
Chile ^e			6.5	2.0	1.8	4.9	4.5	3.6	4.7
Colombia ^f			-1.5	1.3	-1.3	-2.6	1.2	4.7	0.9
Costa Rica ^g			-4.5	0.6	1.6	-4.6	4.1	10.2	3.9
Ecuador ^h			-15.5	-10.4	0.7	4.6	7.8	8.2	8.8
Guatemala ^g			11.1	3.7	-18.2	-6.4	14.9	7.1	6.7
México ⁱ			0.7	4.8	3.6	6.5	7.3	8.9	3.7
Nicaragua ^j			-65.5	66.0	61.5	3.2	19.2	-3.4	2.2
Panamá ^k			-7.9	7.6	-6.2	3.8	2.3	-0.1	...
Paraguay ^l			11.4	3.9	-8.2	4.7	-1.0	0.8	1.5
Perú ^m			-24.7	-45.1	-12.7	15.2	-3.6	-0.8	15.6
Uruguay ⁿ			1.5	-0.4	-7.3	3.8	2.2	4.8	0.9
Venezuela ^o			-11.4	-26.7	-5.6	-10.5	10.3	-23.7	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salarios totales medios en la industria manufacturera. ^c Salario de los trabajadores del sector privado en La Paz. ^d Salario de los trabajadores amparados por la legislación social y laboral. ^e Hasta abril de 1993, remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas. Desde mayo de 1993, índice general de remuneraciones por hora.

^f Salarios de los obreros de la industria manufacturera. ^g Remuneraciones medias declaradas de los adscritos al seguro social.

^h Remuneraciones medias de las personas ocupadas en empresas con 10 trabajadores y más, en minas, industria manufacturera, comercio y servicios; en 1985, promedio de septiembre a diciembre. ⁱ Salarios medios en la industria manufacturera.

^j Salarios medios, sin remuneraciones en especies y otras prestaciones. ^k Salarios industriales en la ciudad de Panamá; desde 1990, cifras estimadas. ^l Salarios medios en Asunción. ^m Salarios de los obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. ⁿ Salarios medios. ^o Ingreso medio de las personas ocupadas en las zonas urbanas.

1980. Sin embargo, en algunos países aún se mantuvo un considerable rezago al respecto, sobre todo en Argentina, Nicaragua, Perú y Venezuela. Los aumentos salariales del sector formal variaron en magnitud según los países, pero se concentraron en un rango de 1% a 4%. El mayor incremento se registró en Perú, donde después de acumular fuertes pérdidas, sobre todo hasta 1990, los sueldos y salarios del sector formal subieron en promedio más de 15%.

En Brasil, la alta inflación del primer semestre imprimió un comportamiento errático a los salarios reales de los trabajadores amparados por el sistema de seguridad social. Con la reducción de la inflación sus remuneraciones se estabilizaron a un nivel real algo inferior al promedio del primer semestre. Aun así, el promedio anual de 1994 denotó un aumento en términos absolutos con respecto a 1993. También en Argentina y Uruguay se registró una baja del nivel salarial entre el primero y el segundo semestre de 1994, cuando se situó cerca del alcanzado hacia finales de 1993.

Cabe recordar que los aumentos salariales no fueron en absoluto homogéneos. Por ejemplo, a finales de 1994 el conjunto de los asalariados de todo Brasil acogidos al sistema de seguridad social percibieron, en promedio, salarios reales inferiores a los del mismo período del año anterior, en tanto que las remuneraciones en la industria del estado de São Paulo aumentaron en más de 8% en términos reales. Por su parte, también en Brasil, los ingresos de los trabajadores por cuenta propia, después de varios años de deterioro, en 1994 tuvieron una mejoría en comparación con los asalariados, sobre todo los del sector formal. En Chile, las remuneraciones por hora en términos reales del personal administrativo y los profesionales aumentaron entre 6% y 8%, mientras que las de los empleados de comercio sólo lo hicieron en 1%.

El mejoramiento de las remuneraciones en un contexto de erosión del empleo parece reflejar un progresivo distanciamiento entre las actividades altamente productivas y rentables y las de menor dinamismo en ambos aspectos. Las primeras son capaces de generar crecientes ingresos laborales para un segmento cuya participación en la fuerza de trabajo tiende a disminuir, mientras que en el

caso de las segundas sucede lo contrario, ya que las remuneraciones son mediocres y la proporción de la población que absorben es cada vez mayor. Esta polarización del mercado de trabajo conduce a una creciente heterogeneidad, como consecuencia de una mayor diferenciación de la demanda y la oferta de la fuerza de trabajo. En este contexto, varios países, a veces con financiamiento externo, en 1994 ampliaron los programas para el fomento de las microempresas y prosiguieron aplicando medidas tendientes a modernizar y hacer más eficientes los programas de capacitación profesional, con el fin de elevar la productividad y los ingresos laborales de los sectores rezagados.

Al comenzar los años ochenta, en casi todos los países de la región los salarios mínimos reales sufrieron una baja considerable a causa de las altas tasas inflacionarias y las políticas de estabilización. En algunos países, ya en el transcurso de la década pasada, comenzó un proceso de recuperación, mientras que en otros el nivel real continuó reduciéndose, diferencia que en parte reflejaba una interpretación distinta del papel del salario mínimo como instrumento de la política tanto económica como social. En efecto, en algunos países la implantación del salario mínimo fue vista, sobre todo, como parte de las estrategias antiinflacionarias, en tanto en otros se dio énfasis a su función como herramienta de una política de ingresos en favor de los asalariados con menores remuneraciones.

También al comenzar los años noventa, y específicamente en 1994, el comportamiento de los salarios mínimos reales mostró grandes diferencias entre los países de la región. (Véase el cuadro III-12.) De acuerdo con esto, en 1994 se pueden distinguir tres grupos de países. En el primero se registró un incremento significativo del promedio anual de los salarios mínimos reales en relación con el año anterior. Integran el grupo Argentina (aunque allí el aumento más fuerte del salario mínimo ya tuvo lugar en el segundo semestre de 1993), Ecuador, Perú y Venezuela. Sin embargo, en todos estos países el salario mínimo real había sufrido fuertes caídas anteriormente y todavía se encuentra muy por debajo de su nivel de 1980.

En el segundo grupo de países, la finalidad de la política de salarios mínimos fue acompañar la

Cuadro III-12
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL
SALARIO MÍNIMO REAL URBANO

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Índices promedios anuales (1990 = 100)									
Argentina	465.9	541.5	442.2	323.5	100.0	259.1	203.7	263.7	363.9
Bolivia	...	185.5	131.1	117.2	100.0	165.6	164.8	181.2	199.9
Brasil	138.4	135.0	129.9	133.1	100.0	112.8	102.5	113.0	107.4
Chile	114.4	87.3	84.5	91.3	100.0	109.3	114.3	120.0	124.4
Colombia	93.1	101.4	101.9	102.7	100.0	96.7	95.0	97.6	96.0
Costa Rica	82.7	93.5	95.1	99.1	100.0	92.8	92.5	92.7	93.6
Ecuador ^b	288.3	203.6	140.5	110.2	100.0	87.0	87.1	100.0	115.9
El Salvador	287.2	190.1	125.2	106.3	100.0	97.8	101.0	97.8	99.8
Guatemala	207.5	195.0	157.5	141.3	100.0	80.7	72.5	62.8	...
Haití	136.2	124.4	129.1	120.3	100.0	84.6	71.7	60.3	44.3
Honduras	118.0	105.1	94.1	85.7	100.0	100.1	113.4	115.5	94.8
México ^c	252.9	181.2	136.4	111.4	100.0	95.8	90.9	89.4	89.6
Panamá	100.8	101.8	100.5	100.7	100.0	98.9	97.4	108.8	107.3
Paraguay ^d	76.4	75.6	102.7	104.5	100.0	95.6	87.1	83.8	86.0
Perú ^e	428.0	232.8	222.4	107.3	100.0	68.0	68.0	47.8	61.9
República Dominicana	153.3	122.9	133.9	119.2	100.0	101.6	123.7	117.6	125.0
Uruguay	145.0	134.8	122.2	112.8	100.0	89.6	87.4	75.8	67.3
Venezuela ^f	171.4	165.5	163.3	126.1	100.0	86.9	123.6	106.3	116.7
Variación porcentual									
Argentina			-21.8	-26.8	-69.1	159.1	-21.4	29.5	38.0
Bolivia			6.2	-10.6	-14.7	65.6	-0.5	10.0	10.3
Brasil			10.9	2.5	-24.9	12.8	-9.1	10.2	-5.0
Chile			7.0	8.0	9.5	9.3	4.6	5.0	3.7
Colombia			-2.7	0.8	-2.6	-3.3	-1.8	2.7	-1.6
Costa Rica			-2.9	4.2	0.9	-7.2	-0.3	0.2	1.0
Ecuador ^b			-16.0	-21.6	-9.3	-13.0	0.1	14.8	15.9
El Salvador			-5.3	-15.1	-5.9	-2.2	3.3	-3.2	2.0
Guatemala			24.2	-10.3	-29.2	-19.3	-10.2	-13.4	...
Haití			0.1	-6.8	-16.9	-15.4	-15.2	-15.9	-26.5
Honduras			-4.3	-8.9	16.7	0.1	13.3	1.8	-17.9
México ^c			-11.5	-18.3	-10.2	-4.2	-5.1	-1.7	0.2
Panamá			-0.4	0.2	-0.7	-1.1	-1.5	11.7	-1.4
Paraguay ^d			10.3	1.8	-4.3	-4.4	-8.9	-3.8	2.6
Perú ^e			-12.9	-51.8	-6.8	-32.0	0.0	-29.7	29.6
República Dominicana			3.9	-11.0	-16.1	1.6	21.8	-5.0	6.3
Uruguay			-6.4	-7.7	-11.3	-10.4	-2.5	-13.3	-11.2
Venezuela ^f			-15.3	-22.8	-20.7	-13.1	42.2	-14.0	9.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salario mínimo vital con pagos complementarios. ^c Salario mínimo deflactado por el IPC de Ciudad de México. ^d Salario mínimo en Asunción. ^e Salario mínimo en la zona metropolitana de Lima para actividades no agropecuarias. ^f Salario mínimo nacional para actividades no agropecuarias.

evolución de los precios, a veces tomando en cuenta, además, los incrementos de la productividad. Así, en Chile, Costa Rica, El Salvador, México y Paraguay, los salarios mínimos reales mostraron aumentos someros y en Colombia una leve reducción. Con la excepción de El Salvador y México, en todos los países de este grupo el salario mínimo ha superado el nivel de 1980. En México, esta remuneración nuevamente fue fijada en el contexto de un acuerdo tripartito más amplio, el Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo, renovado en septiembre de 1994 con el nombre de Pacto para el Bienestar, la Estabilidad

y el Crecimiento. En Colombia se aplicó un instrumento similar, el Pacto Social, que además del aumento del salario mínimo, incluye compromisos respecto de la elevación de la productividad, la capacitación y la fijación de precios.

En un tercer grupo de países, los salarios mínimos reales sufrieron una reducción significativa, sea porque no se aumentaron sus valores nominales (en el caso de Honduras), o bien porque evolucionaron por debajo del nivel de la inflación (como en Brasil y Uruguay). En todos estos países los valores del salario mínimo fueron inferiores a los de 1980.

IV. EL SECTOR EXTERNO

1. El contexto internacional

La economía internacional mostró resultados favorables en 1994, debido a la notoria recuperación de las tasas de crecimiento de los países industrializados, después de cuatro años de escasos incrementos, y al control de la inflación, con las tasas más bajas de las tres últimas décadas. El comercio mundial se expandió notablemente luego del modesto resultado del año anterior, en tanto los precios de los productos básicos subieron apreciablemente, en contraste con la tendencia declinante de los años precedentes, lo que favoreció a las exportaciones latinoamericanas, integradas en gran medida por materias primas. En 1995 se han mantenido en general dichas tendencias, aunque el ritmo de crecimiento propende a atenuarse.

A lo anterior se sumó una significativa caída del dólar respecto del yen japonés y el marco alemán, con lo cual en los primeros meses de 1995 las cotizaciones entre esas monedas llegaron a niveles sin precedentes. Esta debilidad del dólar frente al yen y el marco se compensó en parte con su valorización respecto del dólar canadiense, varias monedas europeas y de países de desarrollo, en particular el peso mexicano. A su vez, las tasas de interés internacionales se incrementaron, en particular por la política seguida por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, aunque sin alcanzar los niveles del decenio anterior. Ello resultó desfavorable para los países latinoamericanos, ya que aumentaron los pagos por el servicio de la deuda externa. No obstante, como las tasas de rendimiento de los activos financieros en los mercados internacionales continuaron siendo bajas, especialmente comparadas con las que se pueden obtener en la región, los inversionistas de los países desarrollados siguieron adquiriendo valores latinoamericanos por montos significativos. Hacia el final de 1994, sin

embargo, se contrajeron los flujos financieros hacia los países en desarrollo, a raíz de los problemas habidos en México y otros mercados emergentes.

La producción mundial de bienes creció satisfactoriamente (2.6%), merced principalmente a la recuperación de los países industrializados y el mantenimiento de la expansión de los países en desarrollo. El incremento del PIB en los países industrializados fue de 3%, bastante más alto que el 1% de 1993. A su vez, los países en desarrollo volvieron a crecer más de 5% en 1994, debido más que nada a la elevada expansión de la región asiática. (Véase el cuadro IV-1.) Las economías en transición se contrajeron por quinto año consecutivo, esta vez 10%. Aunque la situación de Europa Oriental tiende a estabilizarse, e incluso tuvo un crecimiento cercano a 3%, en la ex Unión Soviética el panorama siguió siendo crítico; en 1994, el PIB cayó 15%.

El mayor crecimiento mundial ocurrió en medio de una reducida inflación dado que la capacidad ociosa en los países desarrollados aún no se había agotado con la incipiente reactivación. La inflación para el conjunto de estos países declinó de 2.9% en 1993 a 2.5% en 1994. En los Estados Unidos la inflación fue inferior a 3%, mientras que en Alemania retrocedió de 4.7% en 1993 a 3% en 1994 y en Japón fue inferior a 1% en 1994. En los países europeos que desvalorizaron sus monedas, el impacto negativo sobre el nivel de precios fue moderado por la caída de los costos de la mano de obra. (Véase el cuadro IV-2.)

El producto creció en forma vigorosa en los Estados Unidos, llegando a 4.1% en 1994, el mejor desempeño desde 1984. En el último trimestre éste aumentó a una tasa anualizada desestacionalizada de 5.1%, con lo cual se cumplieron 12 trimestres de expansión sostenida.

Cuadro IV-1
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB), POR REGIÓN

	Crecimiento del PIB (variación porcentual anual)						Partidas pro memoria: indicadores comparativos	
	1981-1990	1991	1992	1993	1994 ^a	1995 ^b	Crecimiento de la población en 1985-1994 (variación porcentual anual media)	Población en 1994 (millones)
	Todo el mundo	2.8	0.4	0.7	1.0	2.6	2¾	1.7	5 620
Países desarrollados con economía de mercado, entre ellos:	2.8^c	0.8	1.5	1.0	2.9	2¾	0.6	818
Estados Unidos	2.6	-0.6	2.3	3.1	4.1	3	1.0	261
Unión Europea	2.3 ^c	0.6	1.0	-0.5	2.7	3	0.3	370
Japón	4.1	4.3	1.1	-0.2	0.6	1½	0.4	125
Países con economía en transición	2.0^c	-8.8	-15.5	-8.6	-9.9	-6	0.5	391
Europa oriental	0.6 ^c	-11.3	-4.7	1.0	3.8	3¾	0.2	99
URSS y sus Estados sucesores	2.7	-8.0	-18.3	-12.0	-16.3	-11½	0.6	292
Países en desarrollo^d	3.1	3.4	4.9	5.0	5.4	5	2.0	4 411
América Latina y el Caribe	1.2	2.9	2.2	3.0	4.4	1¾	2.0	474
África	2.0	1.3	0.8	0.5	2.1	3	2.9	708
Asia occidental	-0.8	-0.2	5.7	2.2	0.4	1¾	3.4	152
Asia meridional y oriental	6.0	5.4	5.2	5.5	6.5	7	2.1	1 784
China ^e	9.0	8.0	13.2	13.4	11.8	10	1.4	1 209
Mediterráneo	2.5	-5.6	1.4	0.1	-2.8	2¼	1.6	85

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas (DIESAP).

^a Cifras preliminares. ^b Predicciones basadas en parte en el proyecto LINK. ^c La ex República Democrática Alemana se incluye dentro de Alemania, y por consiguiente de la Unión Europea, a partir de 1991. ^d Comprende 93 países que representan el 99% de la población de todos los países en desarrollo. ^e Producto material neto hasta 1988.

Sin embargo, este impulso ha mermado en 1995, ya que el incremento del primer trimestre fue de sólo 2.7%. La fuerte expansión en 1994 provino del elevado crecimiento del consumo, acompañado por un aumento de la inversión. También contribuyeron las tasas de interés relativamente bajas—entre julio de 1992 y febrero de 1994 estuvieron en el nivel más bajo desde 1963—, aunque aumentaron en 1994. Con ello mejoró la posición de activo neto de hogares y empresas, lo que permitió disminuir lo suficiente la carga de la deuda y así generar un aumento importante del gasto agregado.

El mercado dinamismo en 1994 hizo surgir ciertos temores de que podrían retornar las presiones inflacionarias. La austeridad de la política fiscal de la actual administración logró

un excelente resultado al reducir el déficit del gobierno de 4% del producto en 1992 a 3.4% en 1993 y a 2% en 1994. De cualquier manera, el Banco de la Reserva Federal vio la situación difícil en materia de estabilización de precios y, por lo tanto, a partir de febrero de 1994 incrementó paulatinamente las tasas de corto plazo, pero ello no afectó inmediatamente la expansión económica, la que continuó muy vigorosa en el resto del año. Así, las tasas de interés volvieron a subir en febrero de 1995, para bajar posteriormente dada la desaceleración que ya estaba presentando la economía a mediados de año.

La Unión Europea, a su vez, se expandió en 2.8%, recuperándose así de su caída del año anterior, pero manteniéndose el elevado nivel de

Cuadro IV-2
**PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS EN LOS SIETE PAÍSES
INDUSTRIALIZADOS MAS IMPORTANTES, 1993-1994**

	Trimestre							
	1993				1994			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Crecimiento del producto interno bruto^a								
Alemania ^b	-6.4	2.3	2.6	-2.0	2.0	4.1	5.3	3.0
Canadá	3.7	4.1	1.6	3.6	4.0	6.8	4.7	5.9
Estados Unidos	1.2	2.4	2.7	6.3	2.3	4.1	4.0	5.1
Francia	-3.5	0.8	0.8	0.4	3.6	5.3	3.2	2.7
Italia	-1.3	0.9	-2.7	4.9	1.4	4.0	5.4	0.1
Japón	3.5	-2.1	1.1	-2.8	3.2	0.7	3.5	-3.4
Reino Unido	2.5	2.5	3.3	3.2	4.0	6.0	3.1	3.1
Total	0.6	1.1	1.8	2.3	3.2	3.7	4.2	2.3
Tasa de desempleo^c								
Alemania ^b	5.3	5.6	6.0	6.6	6.8	6.9	6.9	6.8
Canadá	11.0	11.3	11.3	11.0	10.9	10.6	10.1	9.7
Estados Unidos	7.0	6.9	6.7	6.5	6.5	6.1	5.9	5.5
Francia	11.1	11.5	11.9	12.3	12.4	12.5	12.5	12.4
Italia	9.1	10.7	10.3	10.7	11.7	12.5	11.8	12.2
Japón	2.3	2.4	2.5	2.8	2.8	2.8	3.0	2.9
Reino Unido	10.5	10.3	10.4	10.0	9.9	9.6	9.5	8.9
Total	6.8	6.9	6.9	7.0	7.1	6.9	6.8	6.6
Aumento de los precios al consumidor^d								
Alemania ^b	7.2	4.0	1.8	2.2	5.4	2.8	1.4	1.4
Canadá	3.0	0.7	1.5	1.8	1.8	1.5	2.2	1.1
Estados Unidos	3.3	3.3	1.5	2.9	2.5	2.5	3.6	1.9
Francia	3.0	2.6	0.8	1.9	1.8	2.2	0.7	1.9
Italia	5.0	5.0	3.5	4.2	5.5	2.7	3.0	4.0
Japón	0.0	3.5	1.9	-1.1	0.7	1.5	-1.1	2.3
Reino Unido	-2.9	6.7	1.1	1.5	0.7	7.3	0.0	2.8
Total	2.6	3.6	1.7	1.8	2.2	1.5	2.4	2.1

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas (DIESAP), a partir de datos del FMI, la OCDE y organismos nacionales.

Nota: El total de la tasa de crecimiento es el promedio ponderado; se utilizan como ponderaciones el producto interno bruto, el consumo y la producción industrial, según el caso.

^a Variación porcentual de los datos del trimestre anterior, ajustados estacionalmente, expresada como tasa anual. ^b En este cuadro Alemania corresponde únicamente a lo que era la República Federal de Alemania antes de 1991. ^c Porcentaje de la fuerza de trabajo total. Datos ajustados estacionalmente con arreglo al procedimiento uniforme de la OCDE. ^d Variación porcentual del índice medio de precios al consumidor del trimestre en relación con el trimestre anterior, expresada como tasa anual.

desocupación, cerca de 11% de la fuerza de trabajo. Por consiguiente, el desempleo se ha convertido en una fuente importante de preocupación tanto política como económica y social.

En Alemania, las dificultades derivadas de la integración de la ex República Democrática

siguen pesando en la economía, lo que condujo a una situación fiscal muy delicada, debido en gran parte a la cuantiosa transferencia de recursos a los nuevos estados de la parte oriental. Ello obligó a la adopción de medidas de austeridad fiscal y de una actitud prudente por parte del Deutsche Bundesbank respecto del relajamiento

de los controles monetarios. Sin embargo, a fin de atenuar la recesión las tasas de interés de corto plazo se fueron reduciendo paulatinamente en 1993 y el primer semestre de 1994. Después de un fuerte crecimiento del producto entre 1988 y 1992, éste se desaceleró, registrando incluso una caída de 1.7% en 1993. A lo largo de 1994 se observó un firme proceso de recuperación, liderado inicialmente por el sector exportador, pero que paulatinamente se fue extendiendo al resto de la economía, alcanzando en el segundo semestre un crecimiento inesperadamente fuerte, lo que facilitó la recuperación del resto de Europa.

En Francia la economía creció 2.5%, lo que contrasta con la caída del PIB en 1993. Sin embargo, la tasa de desempleo siguió muy alta, más de 12% de la fuerza de trabajo. El PIB del Reino Unido se expandió 3.8%, afianzando su reactivación iniciada el año anterior, aunque más recientemente se observa una cierta desaceleración junto con la aparición de ciertas presiones inflacionarias.

Japón, en tanto, ha tenido más dificultades para salir de la recesión, ya que siguió mostrando un escaso crecimiento en 1994 (0.6%), con una caída de 3.4% en el último trimestre. En ese magro desempeño continuó influyendo el proceso de ajuste iniciado en años anteriores, a raíz de la caída del precio de los activos y los altos niveles de endeudamiento, mientras que la rápida apreciación del yen ha perjudicado al sector manufacturero. A pesar de la reducción de las restricciones monetarias y el conjunto de medidas económicas adoptadas por el Gobierno desde el inicio de la recesión, no se ha frenado la marcada contracción del gasto privado.

El volumen del comercio mundial aumentó 9.4% en 1994, lo que representa su mayor incremento en dos décadas y el doble del año anterior. A ello se sumó un incremento de los precios en dólares de poco más de 2%, de manera que el valor del comercio se expandió en cerca de 12%, con lo cual alcanzó la cifra sin precedentes de 4 billones de dólares. Como ya se mencionó, la producción mundial de bienes se incrementó 2.6%, cifra que también fue mucho mayor que la de 1993. Esta considerable brecha entre el crecimiento del comercio internacional y el de la producción es el reflejo de la continua

integración de las economías nacionales mediante el comercio. (Véase el cuadro IV-3.)

El volumen de las exportaciones aumentó 8.4% en los países industriales y 11.8% en los países en desarrollo. El mayor incremento correspondió nuevamente a los países asiáticos, mientras que América Latina se ubicó en segundo lugar. A su vez, la recuperación de las economías de Europa Oriental permitió ampliar el comercio de esta región, después de una contracción en 1993. Dado el crecimiento del producto de los países industriales, el volumen de sus importaciones aumentó significativamente, pero la mayor expansión de la demanda de importaciones mundiales radicó en los países en desarrollo de Asia.

El valor unitario de los productos básicos, excluido el petróleo, subió en algo más de 12%, después de cinco años de contracción. A su vez, el valor unitario de las manufacturas creció 2.8%, recuperándose así de la caída de casi 6% del año anterior. De este modo, la relación de intercambio de los países en desarrollo no exportadores de petróleo volvió a tener una leve alza, esta vez de 0.7%, con lo cual continuó la recuperación de los bajos niveles de ejercicios precedentes.

En 1994 los mercados financieros internacionales aminoraron su ritmo de crecimiento, tras la vigorosa expansión de las corrientes de capital iniciada en 1991. En 1994 dichos flujos incrementaron en 16%, mientras que en 1993 habían aumentado en 34%, llegando a casi 820 000 millones de dólares. Luego del aumento relativo habido en el período 1990-1992, la proporción de capitales internacionales que afluye a los países en desarrollo se ha estabilizado e incluso reducido, lo que se manifiesta especialmente en las inversiones en acciones, efectuadas tanto por fondos mutuos como por otros inversionistas. Asimismo, la emisión de bonos de países en desarrollo disminuyó en los primeros nueve meses de 1994.

Ese menor incremento de los flujos de capital internacionales en 1994 se debió principalmente a la mayor volatilidad existente en los mercados financieros mundiales, sobre todo en el segundo trimestre. Ello se reflejó en una reducción de las emisiones de bonos, tanto en los países

Cuadro IV-3
COMERCIO MUNDIAL, 1985-1995

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a	1995 ^b
Valor de las exportaciones (En miles de millones de dólares)											
Total mundial	1 889	2 064	2 413	2 747	2 970	3 370	3 429	3 671	3 672	4 113	4 587
Economías de mercado desarrolladas ^c	1 281	1 487	1 735	1 985	2 126	2 452	2 502	2 650	2 572	2 861	3 186
Países en desarrollo	487	454	546	631	714	794	837	923	993	1 129	1 279
Economías en transición	121	127	132	131	129	124	91	97	106	122	...
Europa oriental	64	67	69	69	67	65	44	44	50	61	...
Ex URSS	57	60	63	62	62	59	47	54	56	61	...
Volumen de las exportaciones (Porcentaje de variación anual)											
Total mundial	3.7	5.5	5.0	8.8	7.3	4.4	5.6	5.7	5.3	9.4	7.1
Economías de mercado desarrolladas ^c	4.7	2.4	4.4	8.7	7.4	5.1	3.8	4.4	3.0	8.4	6.5
Países en desarrollo	1.0	17.5	7.5	10.0	8.9	4.6	11.3	9.6	11.7	11.8	8.6
Economías en transición	-0.8	4.0	2.4	4.5	-1.5	-9.5	...	...	...	...	...
Europa oriental	2.1	-0.7	1.7	4.3	-2.9	-6.2	-9.3	-0.1	0.3	19.1	...
Ex URSS	-4.3	10.0	3.4	4.8	0.0	-13.1	...	...	...	...	...

Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, varios números y cálculos del Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas (DIESAP) de las Naciones Unidas.

^a Cifras preliminares. ^b Estimación. ^c La ex República Democrática Alemana se incluye dentro de Alemania, y por consiguiente de la Unión Europea, a partir de 1991.

desarrollados como en desarrollo, aunque siguieron representando una porción apreciable del endeudamiento total. A nivel mundial, hubo una caída del 11% en la colocación de bonos, mientras que en los países en desarrollo disminuyeron sólo un 7%. Las emisiones de bonos en los países de América Latina experimentaron una contracción muchísimo mayor (-32%), debido al abrupto término de las colocaciones en Venezuela y una fuerte reducción en México. Con ello, en 1994 la participación de los bonos latinoamericanos en el total de los dirigidos hacia los países en desarrollo disminuyó de un 45% a un 33%.

Las emisiones de acciones para la formación de nuevo capital continuaron ampliándose, pero representaron en 1994 sólo un 5.5% del total de flujos de capital. Las orientadas hacia los países en desarrollo se elevaron 50%, de 12 000

millones en 1993 a 18 000 millones en 1994. Sin embargo, las emisiones de acciones primarias en los países latinoamericanos disminuyeron de 5 700 millones en 1993 a 4 700 millones de dólares en 1994. Esto obedeció esencialmente a una fuerte caída de las emisiones de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADRs) en Argentina y México que sólo fueron contrarrestadas en parte por un apreciable aumento en Chile.

Por otra parte, cabe destacar la creciente importancia que están adquiriendo los préstamos sindicados que siguieron expandiéndose en 1994 (más del 10%). Asimismo, las emisiones no garantizadas, que incluyen primordialmente papeles eurocomerciales y otros papeles de mediano plazo, se acrecentaron vigorosamente. En América Latina, Brasil es uno de los países que más ha recurrido a este tipo de financiamiento.

El menor flujo de capital en 1994 estuvo influido, además de los problemas mencionados en los países emergentes, por los aumentos de las tasas de interés vigentes en los Estados Unidos. La tasa de redescuento del Banco de la Reserva Federal se incrementó en seis ocasiones en 1994, llegando a 4.8% en diciembre de 1994 y a 5.25% en febrero de 1995, mientras que en 1993 había sido de sólo 3%. En cambio, en otros países desarrollados hubo en general descensos. En Alemania dicha tasa bajó de 5.8% en 1993 a 4.5% a mediados de 1994; en marzo de 1995 el Bundesbank redujo nuevamente la tasa a 4%. En el Reino Unido la tasa del mercado financiero de corto plazo declinó en el primer semestre de 1994, pero volvió a aumentar hacia el final del año. En Francia dicha tasa prosiguió con el descenso iniciado el año anterior, con lo que resultó alrededor de la mitad de la registrada en 1992. En Japón la tasa de corto plazo disminuyó en un punto porcentual en 1994, situándose en poco más de 2%, el nivel más bajo desde hace muchos años. La tasa de redescuento que estaba en 1.75% desde septiembre de 1993 fue reducida

a sólo 1% en abril de 1995. (Véase el cuadro IV-13.)

Por su parte, las tasas a largo plazo aumentaron en los países desarrollados, a raíz de las mayores expectativas de inflación, especialmente en los Estados Unidos, donde se elevaron en más de dos puntos durante 1994. En Alemania, después de declinar en el primer trimestre de 1994, volvieron a subir, tendencia que también se observó en Francia, el Reino Unido y Japón.

Continuó avanzando pausadamente la liberalización de los mercados mundiales. El nuevo acuerdo del GATT fue suscrito en el mes de enero de 1994, después de un laborioso acuerdo bilateral logrado entre los Estados Unidos y los países europeos, con lo que la Organización Mundial del Comercio, la nueva institución que sustituyó al GATT, comenzó a funcionar en 1995. El Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) entró en vigor a comienzos de 1994 y podría ampliarse próximamente para incluir a Chile; las negociaciones se iniciaron en 1995.

2. El comercio exterior

El sector externo de la región volvió a presentar cierta holgura, por lo que no constituyó una restricción para el crecimiento de la mayoría de sus economías. Se volvieron a registrar déficit tanto en el comercio de bienes como en la cuenta corriente, aunque pudieron financiarse sin mayores dificultades gracias al mantenimiento de los cuantiosos flujos de capitales desde el exterior. La apreciable expansión de las exportaciones en 1994 no permitió compensar una nueva aceleración del aumento de las importaciones. De este modo, el déficit del balance de bienes de los países de América Latina se amplió en 4 500 millones de dólares. De cualquier manera, el déficit del comercio de bienes continuó siendo bajo, sólo un poco más de 1% del producto regional.

A su vez, el déficit en cuenta corriente también siguió ampliándose, representando alrededor de 3% del producto para el conjunto de la región. A ese resultado contribuyó, además del incremento del déficit del comercio de bienes, el aumento de los pagos netos por intereses y utilidades en 1 200 millones de dólares.

Un cambio relevante del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe en los últimos años ha sido la importancia creciente del comercio intrarregional. Estos flujos se expandieron notablemente desde 1990, con lo cual la tasa de participación en el comercio total de la región se incrementó de 13% a 22% en ese lapso. La mayor parte de las corrientes comerciales intrarregionales correspondió a los flujos entre los países del MERCOSUR y entre éstos con Chile.

En 1994 el comercio entre los países del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) siguió expandiéndose a una tasa elevada (19%), aunque menor que en los tres años anteriores. En ese crecimiento incidió especialmente la apertura de sus economías, la liberalización del comercio recíproco y la mayor demanda de importaciones en todos los países integrantes del acuerdo subregional así como los incrementos importantes de la oferta interna. En particular, la notable expansión de la demanda brasileña hizo una contribución significativa, al aumentar en

Cuadro IV-4
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES
Y DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES**
(Tasas de variación)

	Exportaciones ^a			Importaciones ^a		
	Valor	Volumen	Valor unitario	Valor	Volumen	Valor unitario
América Latina y el Caribe^b						
1980-1984 ^c	2.0	5.4	-3.3	-8.3	-6.4	-2.0
1985	-5.8	0.4	-6.1	0.8	2.4	-1.7
1986	-15.5	-2.0	-13.9	2.0	7.7	-5.2
1987	14.1	7.2	6.6	12.6	6.2	5.9
1988	14.1	10.5	3.2	14.1	9.0	4.7
1989	9.8	4.0	5.7	7.3	1.3	6.0
1990	9.7	6.1	3.3	13.0	7.7	4.7
1991	-0.8	5.2	-5.6	18.3	17.4	0.9
1992	5.3	7.4	-2.1	22.9	20.2	2.2
1993	5.4	6.6	-1.1	8.9	9.3	-0.4
1994 ^d	15.4	8.3	6.5	17.0	12.5	3.9
Países sudamericanos^d						
1980-1984 ^c	0.6	3.6	-2.9	-9.1	-6.9	-2.3
1985	-4.7	4.0	-8.3	-5.5	-3.9	-1.7
1986	-14.8	-3.3	-11.8	9.2	17.4	-6.9
1987	12.3	6.0	5.9	14.3	6.2	7.5
1988	20.1	12.6	6.8	6.8	2.7	4.0
1989	9.9	4.7	4.8	-1.4	-7.9	6.9
1990	7.6	6.7	0.8	9.1	5.0	3.9
1991	-2.0	4.3	-6.1	17.3	19.9	-2.2
1992	5.7	8.7	-2.8	21.0	17.6	2.9
1993	4.1	7.8	-3.4	14.7	17.3	-2.3
1994 ^d	16.0	8.3	7.1	16.5	12.0	4.0
México						
1980-1984 ^c	-9.3	14.7	-4.7	-8.9	-7.2	-1.8
1985	-10.5	-9.2	-1.4	19.5	23.1	-3.0
1986	-25.4	2.7	-27.4	-14.5	-12.4	-2.4
1987	26.8	10.2	15.1	7.0	4.1	2.8
1988	0.3	7.6	-6.8	52.4	41.8	7.4
1989	11.2	1.9	9.1	25.5	21.8	3.0
1990	17.5	4.2	12.8	22.9	13.7	8.1
1991	0.1	7.6	-7.0	22.1	16.3	5.0
1992	2.5	3.0	-0.5	26.2	25.0	0.9
1993	9.1	2.8	6.2	1.5	-2.8	4.5
1994 ^d	15.1	9.6	5.0	20.4	16.3	3.5
Países centroamericanos y del Caribe^f						
1980-1984 ^c	-4.1	-2.4	-1.7	-3.1	-2.2	-1.0
1985	-0.9	1.7	-2.5	2.3	2.1	0.2
1986	9.3	-5.2	15.2	-0.9	-0.3	-0.5
1987	-0.5	8.0	-7.8	12.8	9.5	3.1
1988	2.6	0.5	2.1	-3.6	-7.1	3.8
1989	5.8	3.3	2.4	12.6	5.6	6.6
1990	8.1	7.1	0.9	7.1	6.0	1.0
1991	9.4	6.3	2.9	13.0	8.4	4.4
1992	10.0	10.1	0.0	21.6	20.2	1.1
1993	6.9	7.1	-0.2	4.5	4.7	-0.2
1994 ^d	10.9	3.8	6.9	9.3	4.2	4.9

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

^a Excluye la industria maquiladora en México. ^b Incluye a 17 países de habla hispana, Brasil y Haití. ^c Promedio.

^d Cifras preliminares. ^e Incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

^f Incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

40% sus importaciones procedentes del MERCOSUR. Aunque el impacto fue generalizado, los rubros más beneficiados fueron los no tradicionales. Ese dinamismo proveniente de Brasil se mantuvo en los primeros meses de 1995.

Influyeron además los convenios bilaterales del sector automotriz entre los socios del MERCOSUR. Así, en Argentina las ventas de automóviles a Brasil se incrementaron notablemente, mientras que en Uruguay dos tercios del aumento total de sus exportaciones correspondió básicamente a las mayores ventas de vehículos en el marco de dichos acuerdos bilaterales. La tasa de participación en el intercambio de los países del MERCOSUR respecto de los flujos con todo el mundo sólo subió levemente, dado el espectacular incremento que tuvieron las importaciones de dichos países procedentes del resto del mundo, vinculado en buena medida a las elevadas corrientes de capitales. Esa tasa de participación continuó siendo muy elevada en Paraguay y Uruguay, 42% y 48%, respectivamente, mientras que en Brasil, aunque aumentó notablemente en los últimos años, fue sólo 14% y en Argentina se ubicó en 27%.

Las exportaciones de Chile a la región, las que predominan las dirigidas al MERCOSUR, tuvieron incrementos superiores a 30%. Las destinadas a Asia se ampliaron también en 30%, mientras que a América del Norte crecieron en 21% y las dirigidas a la Unión Europea se expandieron sólo 12%. Si se excluye el cobre, la expansión de las ventas chilenas a la región superó ampliamente a las correspondientes a otras áreas geográficas.

También ha sido importante el movimiento comercial intrarregional para los países del Grupo Andino. Por ejemplo, para Colombia su mercado de exportación más importante sigue siendo Venezuela. Las exportaciones de Ecuador al Grupo Andino (sobre todo Colombia) registraron altas tasas de crecimiento; lo mismo aconteció con las ventas a otros países latinoamericanos, en particular Chile y México. A su vez, la mayor parte del aumento de las importaciones ecuatorianas provino de los países del Grupo Andino así como de Brasil y México.

El comercio entre los países centroamericanos se ha recuperado significativamente en los últimos años, después de la fuerte contracción

registrada en el decenio de 1980. Así, en Guatemala las ventas a Centroamérica se expandieron (13%), mientras que en Costa Rica la industria manufacturera se ha visto favorecida por la recuperación de la demanda de la subregión. En Honduras, dicho comercio ha venido intensificándose con la creación de una zona de libre comercio a partir de abril de 1993; las exportaciones se elevaron 25%, tasa semejante a la del año anterior. En cambio, en El Salvador, a diferencia de 1993, el comercio de productos no tradicionales con Centroamérica mostró menor crecimiento que el dirigido al resto del mundo, con lo que aumentó el déficit con el Mercado Común Centroamericano (MCCA); es así como con Honduras y Nicaragua disminuyó el superávit del intercambio, mientras que el tradicional déficit con Guatemala y Costa Rica se acentuó en 1994.

El primer año de vigencia del TLC se caracterizó por una importante expansión del comercio de mercaderías de México con los otros integrantes del Tratado; su comercio total creció 22% con los Estados Unidos y 14% con Canadá.

Varios países registraron aumentos importantes de los ingresos por la maquila o actividades de zonas francas. En México la generación de valor agregado de la maquila creció más de 9% en términos reales, pero fue inferior al 15% del año precedente. En Centroamérica y el Caribe dichos ingresos volvieron a ser considerables. En El Salvador, la industria maquiladora sigue mostrando un gran dinamismo, lo que contribuyó a mantener el ritmo de crecimiento del producto manufacturero. En valores absolutos, las exportaciones maquiladoras alcanzaron a 430 millones de dólares (140 millones de dólares más que en 1993), mientras que las importaciones de partes y componentes pasaron de 203 millones a 298 millones de dólares en 1994. En Guatemala, las ventas maquiladoras de textiles y vestuario a los Estados Unidos pasaron de 118 a 131 millones de dólares.

En Honduras la industria maquiladora ha crecido aceleradamente desde 1991, casi triplicando el valor agregado en términos corrientes. Sin embargo, en 1994 su ritmo disminuyó por problemas laborales. En Nicaragua, tuvo también un vigoroso

crecimiento. La Zona Franca Industrial de las Mercedes exportó productos por un valor bruto de 37.3 millones de dólares, triplicando con creces la magnitud alcanzada en 1993. En Costa Rica, en cambio, la maquila sufrió un cierto estancamiento como resultado del traslado de algunas empresas a otros países de la región con costos laborales más bajos. En Bolivia, el notable crecimiento de las exportaciones de artículos de joyería estuvo asociado a empresas maquiladoras. En Panamá, las reexportaciones de la Zona Libre de Colón (que figuran como exportaciones) se expandieron 11%, con lo cual se comercializaron más de 5 000 millones de dólares, estimulados por la apertura de los mercados de América Latina y el Caribe. En 1994 destacaron los nuevos mercados en Brasil y Ecuador.

a) Las exportaciones de bienes

El valor de las exportaciones de bienes de la región creció 16% en 1994, llegando a 181 000 millones de dólares, acelerándose la expansión después del moderado incremento del trienio anterior. El aumento obedeció al incremento del cuántum de exportaciones y, en menor medida, al de los valores unitarios. (Véase el cuadro IV-5.)

El desempeño de las exportaciones en la región fue además bastante homogéneo, ya que casi todos los países lograron expansiones considerables. Siete países (Argentina, Bolivia, Chile, Ecuador, Nicaragua, Perú y República Dominicana) mostraron ampliaciones de 20% y más, pero hubo diferencias en la contribución relativa de volumen y precio. En Ecuador, Perú y República Dominicana, los mayores valores exportados se debieron tanto a incrementos de precios como de volúmenes. Las exportaciones de Perú crecieron 30%, mientras que en Ecuador se recuperaron notablemente de la caída del año anterior y el valor de las exportaciones de bienes de la República Dominicana aumentó 25%. Por su parte, en Chile y Nicaragua, el aumento provino principalmente de los precios, aunque también el cuántum se incrementó apreciablemente. En Chile, el valor de las exportaciones se expandió en 25%, luego del retroceso del año anterior. De este modo, se

retornó a la senda expansiva de los últimos años con una tasa promedio anual de 12% entre 1985 y 1992. En Nicaragua continuó la vigorosa recuperación iniciada el año anterior, después del desplome que venía desde comienzos del decenio de 1980. A su vez, en Bolivia, cuyas exportaciones superaron por primera vez los 1 000 millones de dólares, se presentó la situación inversa, ya que los volúmenes crecieron más que los precios, pese a una notable expansión (13%) de éstos. En cambio, en Argentina los valores unitarios sólo se incrementaron 2%, por lo tanto, la casi totalidad de la expansión se debió al aumento espectacular de los volúmenes, y con ello se recuperó de los modestos resultados de los ejercicios precedentes.

Otros nueve países aumentaron sus exportaciones entre 10% y 19%. En Brasil y Uruguay, el aumento de los valores unitarios y el de los volúmenes tuvieron más o menos la misma incidencia. A su vez, en otros cuatro—Colombia, Costa Rica, El Salvador y Guatemala— el alza considerable de los valores unitarios fue el determinante principal e incluso, en algunos, el único, ya que sus volúmenes se contrajeron o crecieron apenas. Dicha alza se debió sobre todo a la súbita elevación de los precios del café en el mercado internacional. En Colombia y Guatemala mejoró el desempeño respecto al año anterior, mientras que en Costa Rica mantuvo el mismo crecimiento, y en El Salvador, aunque elevado, fue inferior al registrado en el ejercicio precedente. (Véase el cuadro IV-5.)

En los tres restantes, México, Panamá y Venezuela, el aumento del volumen fue el determinante de la expansión de las exportaciones; en el primero y en el último los valores unitarios se vieron afectados por la evolución desfavorable del precio del petróleo. En México, el valor de las exportaciones mostró una importante reactivación, creciendo 17%, mientras que en el año anterior había aumentado 12% y en 1992, 8%. Las exportaciones de bienes nacionales de Panamá continuaron aumentando lentamente, mientras que las reexportaciones experimentaron un ascenso mayor, gracias al auge comercial de la Zona Libre de Colón. En Venezuela las exportaciones no petroleras se expandieron 10%, como resultado de la favorable demanda externa y la deprimida demanda

Cuadro IV-5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES DE BIENES FOB^a
(Índices: 1980 = 100 y tasas de variación)

	Valor				Valor unitario				Quántum			
	Ín- dice 1994 ^b	Tasas de variación			Ín- dice 1994 ^b	Tasas de variación			Ín- dice 1994 ^b	Tasas de variación		
		1992	1993	1994 ^b		1992	1993	1994 ^b		1992	1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	175	5.3	5.4	15.4	80	-2.1	-1.1	6.5	220	7.4	6.6	8.3
Países sudame- ricanos	167	5.7	4.1	16.0	79	-2.8	-3.4	7.1	212	8.7	7.8	8.3
Argentina	196	2.1	7.2	20.0	84	1.7	2.0	2.0	233	0.4	5.1	17.7
Bolivia	105	-20.0	16.7	38.8	59	-18.0	-6.6	13.2	177	-2.4	24.9	22.6
Brasil	216	14.2	7.4	12.3	81	-3.6	-2.0	6.4	268	18.5	9.6	5.5
Chile	245	11.9	-7.9	25.4	92	-5.0	-10.7	15.5	267	17.7	3.2	8.6
Colombia	215	-3.3	2.3	15.4	95	-10.4	-4.4	17.0	227	8.0	7.0	-1.4
Ecuador	148	5.5	1.8	21.4	58	-1.4	-3.9	11.0	255	7.0	5.9	9.4
Paraguay	435	-3.5	-52.8	5.2	121	-1.0	4.0	9.0	359	-2.5	47.0	-3.5
Perú	115	4.7	-0.6	30.0	99	-1.2	-8.0	14.0	116	5.9	8.0	14.0
Uruguay	181	6.1	-3.4	16.3	95	-0.6	-5.1	7.5	190	6.8	1.8	8.2
Venezuela	82	-6.5	0.2	12.0	59	-3.0	-6.2	1.5	141	-3.7	6.9	10.3
México	223	2.5	9.1	15.1	77	-0.5	6.2	5.0	291	3.0	2.8	9.6
Países centroameri- canos y del Caribe	147	10.0	6.9	10.9	110	0.0	-0.2	6.9	133	10.1	7.1	3.8
Costa Rica	216	16.1	11.8	11.2	85	-2.0	1.2	8.0	253	18.4	10.5	2.9
El Salvador	76	1.6	22.5	11.8	98	-4.0	2.5	21.0	77	5.8	19.5	-7.6
Guatemala	100	4.4	5.6	12.5	96	-6.0	2.5	10.0	105	11.0	3.1	2.3
Haití	24	-55.2	17.8	-39.5	68	-8.8	2.1	10.0	35	-50.9	15.4	-45.0
Honduras	102	-0.2	1.5	2.5	99	-2.0	2.3	8.0	103	1.8	-0.7	-5.1
Nicaragua	76	-16.8	19.7	28.7	75	-28.9	15.0	21.0	102	17.1	4.1	6.3
Panamá	258	20.9	5.7	10.2	151	2.0	-3.0	0.0	170	18.6	9.0	10.2
República Dominicana	66	-14.6	-9.1	24.5	71	-6.7	-5.3	11.7	93	-8.5	-3.9	11.5

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

^a Excluye a la industria maquiladora en México. ^b Cifras preliminares.

interna, mientras que las petroleras se expandieron gracias a los mayores volúmenes colocados en el exterior.

Por su parte, en Honduras y Paraguay las exportaciones crecieron moderadamente, ya que la contracción de los quántum contrarrestó el efecto favorable del alza de precios. Las exportaciones de bienes de Honduras aumentaron 3% merced un incremento de los precios de 8%, ya que su quántum se redujo 5%. Las exportaciones de Paraguay aumentaron 5%, gracias a los mejores precios que compensaron con creces el retroceso de los embarques. Por último, Haití fue el único país en que disminuyó el valor de las exportaciones, que cayó en más de

40%, ya que se mantuvo el bloqueo comercial durante casi todo 1994. De este modo, sus ventas externas quedaron reducidas a sólo una cuarta parte del valor que tenían tres años antes.

La expansión de las exportaciones de América Latina en 1994 fue impulsada tanto por los productos básicos como por las manufacturas o los rubros no tradicionales, aunque con singularidades de un país a otro. Ello se vio facilitado por la mayor demanda en los mercados internacionales o de la región, así como por incrementos importantes de la oferta interna. En cambio, la evolución de los tipos de cambio real incidió en sentido inverso, ya que atenuó el aumento de las exportaciones. Como se señaló

en el capítulo II, varios países de la región presentaron en los últimos años caídas significativas de los tipos de cambio real, lo que sin duda afectó el nivel de competitividad de sus exportaciones. En 1994 este factor afectó más a los productos no tradicionales, ya que los productos básicos pudieron compensar, parcial o totalmente, ese efecto con el alza generalizada de los precios de dichos rubros en los mercados internacionales.

La expansión de los productos básicos se debió especialmente a las alzas de precios de rubros importantes. Así, el aumento del precio del café favoreció a Brasil, Colombia y los países centroamericanos. A su vez, el alza de los metales contribuyó a expandir las exportaciones de Chile y Perú, mientras que el de la celulosa fue importante en el caso chileno y el de la lana en Uruguay. En algunos países aumentaron también los volúmenes exportados de productos primarios, aunque no tanto como los precios. Tal fue el caso de Argentina donde sólo aumentó el cuántum, mientras que en Bolivia, Chile y Perú los incrementos de los volúmenes se sumaron a los fuertes aumentos de las cotizaciones metaleras.

Hubo un aumento considerable de las exportaciones de productos manufacturados o no tradicionales en varios países. En particular, en México se destacó el desempeño de las industrias de mayor contenido tecnológico y, en menor medida, ciertas productoras de insumos intermedios e industrias tradicionales de consumo final. En Argentina, continuó la fuerte tendencia a la suba de las exportaciones manufactureras, en especial de vehículos, impulsadas por el régimen especial del sector automotor, en tanto la creciente demanda desde el Brasil estimuló las ventas externas de diversos rubros. A pesar de la apreciación real de sus respectivas monedas, las exportaciones no tradicionales de Chile, Colombia, Ecuador y Perú aumentaron vigorosamente (entre 13% y 28%). En Uruguay, se expandieron en 11%, merced también al ascenso de las compras de Brasil luego del Plan Real. Asimismo, en Bolivia se expandieron considerablemente, en especial los artículos de joyería, con lo que superaron a las tradicionales y desplazaron a las mineras. En Venezuela, crecieron en 33%, favorecidas por la caída de la demanda interna.

En El Salvador las exportaciones no tradicionales crecieron 14%, destacándose el incremento de las ventas de calzado, productos alimenticios elaborados y detergentes a los países centroamericanos, y de ropa de cama, mesa y cocina fuera de la región. También se elevaron satisfactoriamente en Guatemala (10%), así como en Nicaragua, donde ya aportan más de un tercio de las ventas totales de bienes. En Panamá, donde ya representan 40% del total, aumentaron 12%, gracias a los incrementos de los medicamentos, el puré de banano, los cueros de vacuno y los crustáceos preparados.

En cambio, en Brasil, el desempeño de las exportaciones de manufacturas fue diferente al resto de la región, ya que al contrario de los otros países, las ventas de dichos rubros sólo se incrementaron moderadamente, en razón de la expansión del mercado interno y la fuerte sobrevaluación de la moneda nacional. Sin embargo, sí aumentaron en 26% las exportaciones de productos semimanufacturados gracias a los aumentos de precio. También en Costa Rica las exportaciones no tradicionales, al contrario de la vigorosa expansión en años anteriores, registraron un magro desempeño pues se vieron frenadas durante la mayor parte del año, especialmente por el tipo de cambio algo rezagado.

Los países petroleros se vieron afectados por la evolución desfavorable del mercado internacional del crudo, pero todos ellos pudieron compensar con creces esa situación, gracias a buenos resultados en otros rubros, ya sea por mejores precios o expansión del cuántum de exportación. Venezuela pudo además expandirlas ampliando sus embarques (de 1.5 a 1.7 millones de barriles diarios), con lo que el valor de las exportaciones de petróleo aumentó 6%, con respecto al del año anterior.

En Colombia, las exportaciones petroleras se redujeron en 11%, debido a la caída tanto del volumen como de los precios. En espera de la expansión de los embarques de crudo procedentes de los yacimientos de Cuisiana, el petróleo cedió al café en 1994 su posición de primer producto de exportación. En Ecuador los bajos precios del petróleo se compensaron con un aumento del volumen exportado, con lo que el valor total de dichas exportaciones subió

ligeramente. En México, a su vez, esas exportaciones se redujeron en 1%, debido tanto a los precios desfavorables como al estancamiento de los embarques de crudo. En Argentina, en cambio, crecieron notablemente, con lo cual han consolidado una participación significativa en el conjunto de sus ventas externas.

b) Las importaciones de bienes

El valor de las importaciones de bienes de América Latina y el Caribe aumentó nuevamente por quinto año consecutivo; esta vez creció casi 18%, alcanzando 196 000 millones de dólares, con un aumento de 12% en el cuántum y casi 4% en el valor unitario. (Véase el cuadro IV-6.) En la mayoría de los países la expansión fue facilitada e incluso estimulada por las abultadas corrientes de capitales. Los valores unitarios mostraron un crecimiento similar en todos los países, que se ubicó entre 3% y 4.5%. Por otra parte, el petróleo y sus derivados fue el único rubro importante en las compras externas de la región que declinó.

Las mayores alzas de las importaciones fueron en Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, México, Perú y Uruguay, con incrementos entre 18% y 39% en relación a 1993. En todos ellos la expansión se aceleró en 1994 y en algunos incluso notablemente, excepto en Colombia donde se atenuó después del fuerte ascenso del bienio anterior. Alrededor de 90% del incremento del total regional correspondió al aumento de las importaciones en tres países: México, en 10 000 millones de dólares, Brasil, en 7 500 millones de dólares, y Argentina, en 4 300 millones de dólares.

También se expandieron las importaciones en Chile, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua, Panamá, Paraguay y República Dominicana, entre 7% y 11%. Los incrementos de las compras externas de Guatemala y República Dominicana fueron mayores que en 1993, mientras que los cinco países restantes tuvieron una clara desaceleración, ya que en los ejercicios precedentes habían registrado tasas de expansión espectaculares.

En Bolivia las importaciones estuvieron virtualmente estancadas, con lo que el cuántum

disminuyó, dado que los valores unitarios subieron moderadamente. Por su parte, en Haití, Honduras y Venezuela se contrajeron a raíz de los problemas de balance de pagos y recesión económica. En Venezuela, se desplomaron, pues disminuyeron en 3 400 millones de dólares, es decir más del doble de la contracción registrada en 1993. Ello se debió a que a la recesión se agregó la implantación de un régimen de control de cambios, así como una aguda crisis en el sistema bancario. (Véase el cuadro IV-6.)

En Honduras, el valor corriente de las importaciones disminuyó 4%, en razón de la recesión imperante. Por último, en Haití, las importaciones volvieron a desplomarse debido a la crisis política, después de la recuperación parcial del año anterior, con lo que el monto importado fue menos de la mitad del de 1990. El fin del embargo en noviembre de 1994 permitirá revertir esa tendencia, especialmente porque retomará la ayuda internacional.

Casi todos los grandes componentes de las importaciones participaron en el auge regional, salvo las compras de combustible que declinaron debido a la caída del precio del petróleo. Las importaciones de bienes de capital tuvieron un alto dinamismo impulsadas por el fuerte aumento de la inversión en varios países de la región. Sobresalieron las compras de Argentina, Brasil y Perú, con aumentos de alrededor de 50%, y las de Colombia, El Salvador y México con incrementos entre 18% y 30%. También se expandieron las de Ecuador y Uruguay, aunque a un ritmo inferior al del total de importaciones. En Honduras las adquisiciones de bienes de capital crecieron 7%, por las compras de plantas generadoras de electricidad para enfrentar la emergencia que vivió el país. En cambio, en Bolivia, Guatemala, Haití, Nicaragua y Venezuela se contrajeron. En Haití y Venezuela las caídas se debieron a las dificultades que enfrentaron las importaciones en general.

La compras externas de bienes de consumo e intermedios también se expandieron apreciablemente y sólo declinaron en los países donde disminuyeron las importaciones totales. En algunos países fueron muy elevadas, en particular, las importaciones de automóviles.

Cuadro IV-6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IMPORTACIONES DE BIENES FOB^a
(Índices: 1980 = 100 y tasas de variación)

	Valor				Valor unitario				Quántum			
	Índice 1994 ^b	Tasas de variación			Índice 1994 ^b	Tasas de variación			Índice 1994 ^b	Tasas de variación		
		1992	1993	1994 ^b		1992	1993	1994 ^b		1992	1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	193	22.9	8.9	17.0	111	2.2	-0.4	3.9	175	20.2	9.3	12.5
Países sudamericanos	160	21.0	14.7	16.5	104	2.9	-2.3	4.0	155	17.6	17.3	12.0
Argentina	212	81.0	13.6	27.9	135	2.1	-1.5	3.0	156	77.3	15.3	24.1
Bolivia	195	29.4	6.8	0.9	107	3.1	1.2	4.0	182	25.6	5.6	-3.0
Brasil	144	-2.2	24.9	29.0	90	-1.1	-4.0	3.0	160	-1.1	30.1	25.2
Chile	199	25.6	10.2	6.9	110	1.6	-2.2	3.5	182	23.6	12.7	3.2
Colombia	255	32.6	50.7	20.0	104	1.1	-1.2	3.0	246	31.1	52.4	16.5
Ecuador ^c	146	-5.6	18.8	32.3	102	0.0	14.4	15.0	144	-5.6	3.8	15.0
Paraguay	423	4.4	37.0	7.0	80	2.9	-1.0	2.9	531	1.5	38.3	4.0
Perú	182	15.9	-0.2	38.8	131	0.3	-0.1	2.3	139	15.5	-0.1	35.6
Uruguay	155	25.5	9.4	22.0	95	0.0	-7.0	2.0	163	25.4	17.6	19.7
Venezuela	71	25.5	-12.6	-30.7	97	1.0	-1.6	4.1	73	24.2	-11.1	-33.4
México	304	26.2	1.5	20.4	122	0.9	4.5	3.5	250	25.0	-2.8	16.3
Países centroamericanos y del Caribe	178	21.6	4.5	9.3	121	1.1	-0.2	4.9	148	20.2	4.7	4.2
Costa Rica	205	30.2	18.1	7.8	91	-0.3	-0.7	4.2	225	30.6	18.9	3.4
El Salvador	233	20.5	13.4	18.3	150	1.5	-2.1	4.0	156	18.7	15.8	13.8
Guatemala	173	39.1	2.3	6.9	103	1.2	0.3	4.6	167	37.5	2.0	2.2
Haití	44	-34.4	9.1	-34.4	110	0.4	0.0	4.0	40	-34.7	9.1	-36.9
Honduras	106	8.5	-4.7	7.4	80	0.6	-6.9	3.5	134	7.9	2.4	3.8
Nicaragua	89	12.0	-14.5	8.9	123	3.0	5.6	4.0	73	8.8	-19.0	4.7
Panamá	228	18.8	4.4	10.9	152	2.6	2.7	5.0	150	15.8	1.7	5.6
República Dominicana	189	25.8	-2.6	7.4	126	2.2	-1.1	3.8	119	23.1	-1.5	3.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.
^a Excluye a la industria maquiladora en México. ^b Cifras preliminares. ^c Problemas de cobertura y momento de registro hacen que los valores unitarios para 1993 y 1994 no sean comparables con los obtenidos en años anteriores y los de otros países de la región. Estimaciones de la CEPAL indican que las tasas de variación del valor unitario para 1993 y 1994 son -1.3 y 4.0.

El alto crecimiento de las importaciones en 1994 se explica principalmente por la conjunción de tres factores: el elevado aumento del nivel de actividad y de la inversión, la apreciación real de las monedas nacionales y la liberalización de las importaciones. Habría que agregar, aunque su incidencia se refleja también a través de la evolución del tipo de cambio real, los flujos de capitales externos.

Todos los países que expandieron su nivel de actividad y la formación de capital mostraron al mismo tiempo un incremento de las importaciones. Lo contrario se observó en los países en recesión, donde también se contrajeron

las compras externas. Bolivia fue un caso particular, ya que si bien tuvo un crecimiento satisfactorio, la inversión declinó, con lo que las importaciones decayeron.

La baja del tipo de cambio real tuvo, sin duda, una marcada influencia en la considerable expansión de las importaciones de Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador y Perú. A su vez, en otros tres países –Argentina, México y Uruguay–, aunque el tipo de cambio real se mantuvo estable o aumentó, como su nivel era muy bajo también contribuyó a estimularlas. Asimismo, en cuatro países –Chile, Guatemala, Nicaragua y República Dominicana– hubo

también apreciación, pero el incremento de las importaciones resultó más moderado, aunque con una elasticidad con respecto al producto bastante superior a 1.

La liberalización de las importaciones prosiguió en buena parte mediante los acuerdos de integración, en especial en los

países del MERCOSUR y en México por el TLC. En Brasil la apertura comercial de años anteriores y las reducciones arancelarias, implantadas para contener los aumentos de precios como parte del plan de estabilización, también contribuyeron al fuerte incremento de sus importaciones.

3. Los precios de exportación y la relación de intercambio

Después de declinar cuatro años consecutivos, la mayoría de los precios en dólares de los principales productos básicos de exportación de la región subieron en 1994. Sin embargo, a pesar de esa recuperación, los precios reales de todos los productos, con la excepción de las bananas, fueron bastante más bajos que los registrados en 1975 y 1976, años considerados como relativamente normales antes de las grandes fluctuaciones que se iniciaron a fines de esa década.

Los precios de los productos básicos se habían deteriorado considerablemente en los primeros años del decenio de 1980, durante la fase recesiva de la economía mundial de esa época. Luego hubo recuperaciones, aunque en general sólo parciales, en momentos que el dólar perdía valor, sobre todo en el período 1987-1989. En la última fase recesiva de la economía mundial, entre 1990 y 1993, el comportamiento de dichos precios volvió a ser adverso. Con la reciente reactivación de dicha economía, los precios de los productos básicos, con pocas excepciones, registraron aumentos significativos.

En 1994 se destacó el alza del café que duplicó con creces el valor medio anual respecto al de 1993. También tuvieron alzas significativas los precios del plomo, el algodón, la lana, el cacao, el cobre y el azúcar. En cambio, los de la carne, el hierro, el petróleo y, en menor medida la soja, disminuyeron.

El notable incremento del precio del café en 1994 se debió principalmente a la disminución de la oferta internacional por las heladas en Brasil. El precio llegó a su nivel más alto en octubre, para luego caer abruptamente, pero de todas maneras su valor medio anual fue muy

elevado. A raíz de esa caída del precio, los principales países productores (países centroamericanos, Colombia y Brasil) acordaron un Plan Coordinado de Comercialización del Grano.

El precio del azúcar continuó su expansión iniciada dos años antes, mientras que el algodón, el cacao, la celulosa y la lana registraron alzas considerables. Los precios de los metales también subieron, en particular el del cobre, que se recuperó significativamente tras la caída del año anterior, impulsado por la reposición de existencias, así como el del plomo que tuvo también un fuerte aumento, después de la significativa reducción de 1993. En cuanto a otros metales, estaño y zinc, se observaron aumentos menores. Por último, el precio del petróleo volvió a declinar.

La evolución de los precios reales de los productos básicos —o sea, la relación de sus precios nominales con los de los productos manufacturados— ha sido francamente desfavorable en los últimos 20 años. Ello se debió en parte a que el valor unitario de las exportaciones de manufacturas de los países industrializados se duplicó sobradamente entre 1975 y 1994. El alza de los productos básicos en 1994 fue en general bastante superior al de las manufacturas, pero ello apenas modificó las tendencias desfavorables para la región en el largo plazo. (Véanse el cuadro IV-7 y el gráfico IV-1.)

En consecuencia, los precios reales de casi todos los productos básicos en 1994 fueron más bajos que en 1975-1976. Los casos más desfavorables fueron los del azúcar, cacao, estaño, maíz, soja y trigo en que los precios

Cuadro IV-7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN
(Dólares a precios corrientes y tasas de variación)

	Precio anual promedio					Tasas anuales de variación		
	1980-1984	1985-1989	1990-1992	1993	1994 ^a	1992	1993	1994 ^a
Azúcar cruda ^b	13.5	8.0	10.2	10.0	12.0	1.0	10.6	19.7
Bananas ^b	19.2	22.4	25.9	31.4	33.9	-8.1	36.6	7.9
Cacao ^b	99.2	83.1	53.9	50.7	63.3	-8.1	1.9	24.8
Café (suave) ^b	139.6	138.5	79.3	69.9	148.5	-25.1	9.9	112.5
Carne de vacuno ^b	111.9	106.3	115.8	118.7	105.8	-7.9	6.6	-10.9
Harina de pescado ^c	430.2	387.2	457.3	365.0	376.0	0.8	-24.3	3.0
Maíz ^c	171.6	126.8	132.2	141.7	143.6	-2.4	3.7	1.3
Soja ^c	278.6	245.6	241.0	255.0	252.0	-1.7	8.1	-1.2
Trigo ^c	165.4	136.8	139.0	142.0	151.0	17.1	-6.0	6.3
Algodón ^b	83.5	66.0	75.4	62.2	82.2	-23.2	-0.6	32.1
Lana ^b	162.9	174.1	132.6	116.0	145.1	3.6	-6.1	25.1
Cobre ^b	73.4	90.9	110.2	86.7	104.9	-2.4	-16.2	20.9
Estaño ^d	6.3	3.7	2.7	2.3	2.5	10.8	-15.3	7.0
Hierro ^c	24.1	25.5	31.9	28.1	25.5	-4.9	-11.0	-9.5
Plomo ^b	27.7	24.7	28.9	18.5	24.9	-2.9	-24.8	34.5
Zinc ^b	42.1	52.6	61.9	46.1	48.5	10.6	-21.1	5.2
Petróleo crudo ^e	32.1	18.0	19.5	16.1	15.5	-0.5	-11.5	-4.0

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Boletín mensual de precios de productos básicos*, Suplemento 1970-1989 (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add.1), Ginebra, noviembre de 1989; y *Boletín mensual de precios de productos básicos* (TD/B/CN.1/CPB/L.22), vol XV, No. 1, Ginebra, enero de 1995.

Nota: Azúcar cruda, fob puertos del Caribe, para su exportación al mercado libre. Bananas de Centroamérica, cif puertos del Mar del Norte. Cacao en grano, promedio de precios diarios (futuros), Nueva York y Londres. Café, tipo arábica suave, ex-dock Nueva York. Carne de vacuno, congelada y deshuesada, todos los orígenes, puertos de los Estados Unidos. Harina de pescado, todos los orígenes, 64-65 % de proteínas, cif Hamburgo. Maíz, Argentina, cif puertos del Mar del Norte. Soja, Estados Unidos, No. 2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. Trigo, fob Estados Unidos, No. 2, Hard Red Winter. Algodón, Estados Unidos M 1-3/32", cif Europa del Norte. Lana, limpia, peinada, calidad 48"s, Reino Unido. 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 FM, 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.

^a Cifras preliminares. ^b Centavos de dólar por libra. ^c Dólares por tonelada métrica. ^d Dólares por libra. ^e Dólares por barril.

resultaron entre 50% y 70% inferiores a los de aquel bienio. También fue considerable el deterioro, entre 25% y 50%, de los precios del algodón, café, carne, cobre, lana, plomo y zinc. Igual cosa ocurrió con los precios del petróleo, pero con una trayectoria diferente, ya que entre 1979 y 1985 habían sido mucho más altos que en 1975-1976, pero a partir de 1986 mostraron un claro descenso.

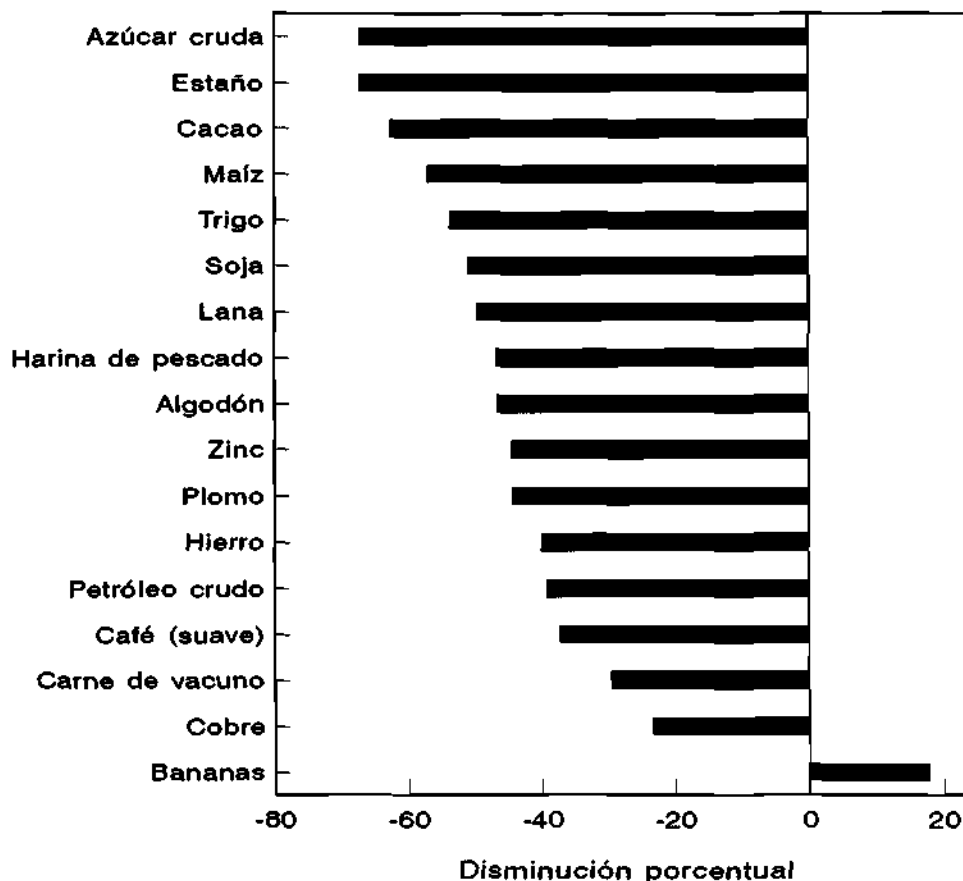
La relación de intercambio regional aumentó 2.4% en 1994, debido al aumento de 6.5% del valor unitario de las exportaciones, que superó al de las importaciones que fue de 3.9%. Sin embargo, dicha relación resultó 9% más baja que la de 1990 y 30% inferior a la de 1980. (Véase el cuadro IV-8.) En la mayoría de las economías de la región la relación mencionada aumentó en 1994; sólo disminuyó en Argentina, Ecuador y Panamá.

El mayor incremento de la relación de intercambio se registró en Colombia por el alza considerable de los precios del café, pese a verse afectada por los bajos precios de los hidrocarburos. Por su parte, el alza de los metales permitió una mejora apreciable de ella en Bolivia, Chile y Perú. También se beneficiaron los países centroamericanos, por la fuerte elevación de los precios del café, a lo cual se sumó el descenso de los precios internacionales del petróleo, dado que todos estos países son muy dependientes de la importación de hidrocarburos.

A su vez, Brasil mejoró la relación de intercambio, en razón del alza del café y de otros productos básicos o semi-industrializados, como jugo de naranja y cacao, a la vez que la baja de los combustibles lo favoreció por ser un importador neto. Uruguay

Gráfico IV-1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS REALES DE LOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN *

(Variaciones porcentuales de 1994 respecto al promedio de 1975 y 1976)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

* Los precios nominales se deflataron por los valores unitarios de las exportaciones de manufacturas de los países desarrollados con economía de mercado.

registró una ganancia importante, merced principalmente a la recuperación de los precios de la lana. En cambio, en México y Venezuela, hubo una evolución menos favorable, dado el escaso incremento de los valores unitarios de exportación, lo que obedeció principalmente a la baja cotización del petróleo en el mercado internacional.

El poder de compra de las exportaciones de bienes de la región (definido como el volumen de exportaciones ajustado por la relación de intercambio, lo que es lo mismo que el valor de las exportaciones deflactado por el valor unitario

de las importaciones) aumentó 12%, un poco más que el crecimiento del cuántum, dada la moderada recuperación que tuvo la relación de intercambio para el conjunto de la región. (Véase el cuadro IV-9.)

La expansión del poder de compra de las exportaciones fue generalizada, ya que se dio en 17 de los 19 países analizados (sólo se redujo en Haití y en Honduras permaneció estable) y en la gran mayoría el incremento fue significativo. Hubo, en cambio, diferencias en cuanto al factor determinante de la expansión. En seis países (Argentina,

Cuadro IV-8
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN DE PRECIOS
DEL INTERCAMBIO DE BIENES FOB/CIF**
(Índices: 1980 = 100)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
América Latina y el Caribe	87	79	80	78	78	77	72	69	68	70
Países sudamericanos	89	83	82	84	83	80	77	72	71	74
Argentina	80	73	63	66	68	64	60	60	62	61
Bolivia	86	75	77	69	71	68	64	52	48	52
Brasil	81	100	89	99	86	81	85	82	84	87
Chile	81	86	92	103	97	85	86	81	74	82
Colombia	88	119	112	104	99	90	92	81	78	89
Ecuador	114	79	86	76	82	79	68	66	56	55
Paraguay	113	110	115	126	145	143	131	126	133	139
Perú	87	72	76	85	75	81	73	71	65	73
Uruguay	87	100	104	111	111	97	92	91	92	97
Venezuela	107	55	67	54	68	80	64	61	58	59
México	86	64	72	62	66	68	61	60	61	62
Países centroamericanos y del Caribe	91	105	94	92	89	89	88	87	86	88
Costa Rica	102	125	102	101	96	96	86	84	85	89
El Salvador	76	107	70	75	64	56	56	53	55	64
Guatemala	78	101	87	88	89	90	88	83	84	88
Haití	82	74	79	71	60	63	59	54	55	58
Honduras	86	101	94	105	102	101	105	102	111	117
Nicaragua	87	89	94	85	93	78	68	46	51	59
Panamá	107	114	110	94	97	112	110	110	103	99
República Dominicana	84	88	79	86	74	57	58	53	50	54

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

Cuadro IV-9
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PODER DE COMPRA
DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES**
(Índices: 1980 = 100)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
América Latina y el Caribe	115	103	111	121	124	130	129	135	143	160
Países sudamericanos	110	101	105	122	123	128	128	135	143	161
Argentina	115	91	76	100	99	127	112	112	121	142
Bolivia	72	66	63	62	76	79	75	60	69	92
Brasil	135	143	152	192	172	151	166	191	213	232
Chile	97	105	123	156	168	160	174	192	181	219
Colombia	94	149	151	136	145	162	183	175	180	202
Ecuador	166	122	109	126	133	145	140	147	132	140
Paraguay	151	187	189	269	369	436	339	318	494	501
Perú	90	68	68	67	75	64	64	67	66	84
Uruguay	90	130	131	151	161	158	148	157	161	183
Venezuela	86	51	60	54	70	94	79	73	74	83
México	155	118	146	136	147	159	152	154	161	179
Países centroamericanos y del Caribe	82	90	87	85	86	93	97	104	111	118
Costa Rica	105	131	130	133	144	146	161	187	210	224
El Salvador	55	60	45	43	32	37	37	37	46	50
Guatemala	69	74	66	70	75	83	79	82	86	92
Haití	101	87	101	86	68	71	67	30	35	21
Honduras	89	106	100	110	113	113	113	112	121	121
Nicaragua	71	60	65	51	75	72	54	43	49	61
Panamá	92	101	103	86	90	114	132	155	160	168
República Dominicana	79	81	77	95	78	58	55	46	42	50

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

Ecuador, México, Panamá, Paraguay y Venezuela) dicho aumento se debió casi exclusiva o totalmente a la evolución favorable del volumen físico de las exportaciones. En Bolivia, Brasil, Perú, República Dominicana y Uruguay la expansión provino principalmente de un mayor cuántum, aunque también hubo un significativo aumento de la relación de

intercambio. En otros cuatro (Chile, Costa Rica, Guatemala y Nicaragua) se debió a una significativa recuperación de la relación de intercambio. En Colombia y El Salvador esa evolución del poder de compra de las exportaciones provino del alza espectacular del precio del café, mientras que el volumen de las ventas externas se contrajo.

4. El balance de pagos en cuenta corriente

El déficit del balance de bienes se amplió en 43%, llegando a 14 700 millones de dólares en 1994, con lo cual se completan tres años de evolución desfavorable. En efecto, de un superávit de 13 000 millones de dólares en 1991 se había pasado a un saldo negativo de 5 600 millones en 1992 y a 10 300 millones en 1993. El déficit de 1994 habría sido notoriamente mayor si no fuese por la fuerte contracción de las importaciones en Venezuela, país que se vio afectado por una severa crisis bancaria y cambiaria. Si se excluye este país, el déficit del comercio de bienes regional aumentó mucho más, ya que subió de 13 200 millones de dólares en 1993 a 22 700 millones en 1994. La brecha comercial de 1994 emanó principalmente de los mayores déficit de Argentina, México y Perú y la notable reducción del superávit comercial de Brasil. Éstos fueron compensados parcialmente por los mejores resultados de Chile, que pasó de un saldo negativo a uno positivo, así como por la fuerte expansión del superávit en Venezuela, resultante de la mencionada disminución de sus compras externas. (Véase el cuadro IV-10.)

El saldo de servicios evolucionó algo mejor que el de bienes, ya que el déficit de los servicios no factoriales se redujo 6%. Esta disminución se explica básicamente por el mayor ingreso neto en Colombia y Uruguay ascendente a 400 y 150 millones de dólares, respectivamente, y la reducción del saldo negativo de Venezuela (1 000 millones de dólares menos). Sin embargo, ello fue contrarrestado parcialmente por los mayores egresos netos de Argentina, Brasil y México. El aumento en Colombia se debió a los mayores ingresos por diversos servicios, mientras que en el de Uruguay incidió principalmente el rubro viajes. Tanto la disminución en Venezuela como los aumentos en

Argentina, Brasil y México, obedecen al desempeño de los servicios de transportes, estrechamente vinculados a las importaciones de bienes, las que en el primer caso se desplomaron y en los otros dos se expandieron notablemente. (Véase el cuadro IV-10.)

Tras disminuir en 1991 y 1992, el saldo negativo de utilidades e intereses de América Latina y el Caribe aumentó de 31 000 millones de dólares a 33 000 millones en 1993 y a 34 200 millones en 1994. Las principales diferencias respecto del año anterior fueron un aumento de 1 200 millones de dólares en el egreso neto por pago de los factores en México, de casi 700 millones en Argentina, de 270 millones en Chile y de cerca de 200 millones en Colombia. En cambio, Brasil disminuyó su saldo negativo en 1 500 millones de dólares. (Véase el cuadro IV-11.)

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

El déficit en cuenta corriente del balance de pagos de América Latina aumentó en 1994, aunque menos que el año anterior. Ese déficit se

Cuadro IV-10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE COMERCIAL
(Millones de dólares)

	Exportaciones de bienes fob			Importaciones de bienes fob			Balance de bienes			Balance de servicios ^a			Balance comercial		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
América Latina y el Caribe	145 982	156 012	181 041	151 557	166 272	195 782	-5 575	-10 260	-14 741	-8 989	-10 151	-9 524	-14 564	-20 411	-24 265
Países sud-americanos	89 461	93 083	107 961	73 305	84 059	97 985	16 156	9 024	9 976	-9 029	-11 208	-10 198	7 127	-2 184	-222
Argentina	12 235	13 117	15 740	13 685	15 545	19 880	-1 450	-2 428	-4 140	-2 189	-2 481	-2 590	-3 639	-4 909	-6 730
Bolivia	608	710	985	1 041	1 112	1 122	-433	-402	-137	-150	-103	-88	-583	-505	-225
Brasil	36 103	38 783	43 558	20 578	25 711	33 168	15 525	13 072	10 390	-3 224	-5 004	-5 557	12 301	8 068	4 833
Chile	9 986	9 202	11 539	9 236	10 181	10 879	750	-979	660	-64	3	19	686	-976	679
Colombia	7 263	7 429	8 573	6 030	9 086	10 901	1 233	-1 657	-2 328	-116	-21	375	1 117	-1 678	-1 953
Ecuador	3 008	3 062	3 717	2 083	2 474	3 272	925	588	445	-313	-475	-387	612	113	58
Paraguay	1 082	1 653	1 739	1 951	2 672	2 858	-869	-1 019	-1 119	347	457	385	-522	-562	-734
Perú	3 485	3 463	4 502	4 050	4 043	5 611	-565	-580	-1 109	-668	-656	-614	-1 233	-1 236	-1 723
Uruguay	1 703	1 645	1 913	1 937	2 118	2 585	-234	-473	-672	277	276	433	43	-197	-239
Venezuela	13 988	14 019	15 695	12 714	11 117	7 709	1 274	2 902	7 986	-2 929	-3 204	-2 174	-1 655	-302	5 812
México^b	46 196	51 886	60 833	62 130	65 367	79 375	-15 934	-13 481	-18 542	-2 054	-1 426	-1 920	-17 988	-14 907	-20 462
Países centro-americanos y del Caribe	10 325	11 043	12 247	16 122	16 846	18 422	-5 797	-5 803	-6 175	2 094	2 483	2 594	-3 703	-3 320	-3 581
Costa Rica	1 739	1 945	2 162	2 211	2 610	2 813	-472	-665	-651	144	244	260	-328	-421	-391
El Salvador	598	732	818	1 559	1 767	2 091	-961	-1 035	-1 273	20	29	70	-941	-1 006	-1 203
Guatemala	1 284	1 356	1 525	2 328	2 381	2 545	-1 044	-1 025	-1 020	127	117	57	-917	-908	-963
Haití	73	86	52	197	215	141	-124	-129	-89	-36	-61	-38	-160	-190	-127
Honduras	833	846	867	990	944	1 014	-157	-98	-147	17	29	41	-140	-69	-106
Nicaragua	223	267	344	771	659	718	-548	-392	-374	-62	-57	-54	-610	-449	-428
Panamá	5 012	5 299	5 842	5 892	6 152	6 824	-880	-853	-982	930	920	960	50	67	-22
República Dominicana	563	512	637	2 174	2 118	2 276	-1 611	-1 606	-1 639	954	1 262	1 298	-657	-344	-341

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

^a Excluye pagos netos de utilidades e intereses. ^b Las exportaciones e importaciones de bienes incluyen a la industria maquiladora.

Cuadro IV-11
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	Transferencias privadas			Saldo de utilidades e intereses ^a			Balance en cuenta corriente ^b			Saldo de la cuenta de capital ^c			Balance global ^d		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
América Latina y el Caribe	8 801	7 488	9 535	-31 141	-33 009	-34 209	-36 906	-45 930	-48 937	61 606	66 752	43 514	24 700	20 822	-5 423
Países sud-americanos	4 296	3 132	3 834	-19 492	-20 183	-20 187	-8 070	-19 234	-16 575	30 654	32 660	30 444	22 584	13 425	13 869
Argentina	749	535	310	-3 656	-2 989	-3 650	-6 546	-7 363	-10 070	11 095	9 911	10 694	4 549	2 548	624
Bolivia	23	21	24	-193	-205	-188	-754	-689	-388	780	826	520	26	137	132
Brasil	2 047	1 682	2 596	-8 082	-10 358	-8 880	6 266	-608	-1 451	8 802	9 821	7 965	15 068	9 213	6 514
Chile	74	61	54	-1 860	-1 503	-1 772	-1 100	-2 418	-1 039	3 646	2 838	4 233	2 546	420	3 194
Colombia	1 747	1 138	843	-1 939	-1 541	-1 722	925	-2 081	-2 833	167	2 062	2 998	1 092	-19	165
Ecuador	-	-	-	-805	-773	-1 000	-193	-660	-942	215	1 132	1 400	22	472	458
Paraguay	3	5	-	-115	-88	-81	-634	-644	-815	287	731	1 142	-347	86	327
Perú	-	-	-	-910	-981	-1 011	-2 143	-2 217	-2 734	2 711	2 662	5 852	568	445	3 118
Uruguay	-	-	-	-187	-141	-196	-144	-338	-435	234	445	556	90	107	121
Venezuela	-347	-310	7	-1 745	-1 604	-1 687	-3 747	-2 216	4 132	2 717	2 232	-4 916	-1 030	16	-784
México	2 908	2 591	3 712	-9 839	-11 171	-12 416	-24 919	-23 487	-29 165	26 664	30 719	10 282	1 745	7 232	-18 883
Países centro-americanos y del Caribe	1 597	1 765	1 989	-1 810	-1 655	-1 606	-3 917	-3 209	-3 197	4 288	3 373	2 788	371	165	-409
Costa Rica	88	86	80	-216	-201	-204	-455	-537	-515	631	478	295	176	-59	-220
El Salvador	709	823	1 001	-104	-117	-100	-337	-299	-302	429	411	445	92	112	143
Guatemala	339	362	384	-179	-143	-145	-758	-689	-724	738	833	722	-20	144	-2
Haití	70	73	43	-9	-9	-9	-99	-126	-93	68	99	56	-31	-27	-37
Honduras	61	61	56	-335	-321	-269	-413	-328	-319	424	222	352	11	-106	33
Nicaragua	10	25	30	-495	-429	-466	-1 095	-853	-863	1 095	774	932	0	-79	69
Panamá	-27	-27	-25	-253	-177	-53	-230	-136	-100	346	226	170	116	90	70
República Dominicana	347	362	420	-219	-258	-360	-530	-241	-281	557	330	-184	27	90	-465

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

^a Excluye trabajo y propiedad.

^b Incluye transferencias unilaterales privadas netas.

^c Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.

^d Equivale a la variación de las reservas internacionales (con signo cambiado), más los asientos de contrapartida.

había ampliado notoriamente a 19 000 millones de dólares en 1991, cifra que se disparó a 37 000 millones en 1992 y a 46 000 millones en 1993; en 1994 aminoró su trayectoria ascendente hasta alcanzar los 49 000 millones. Ese deterioro refleja la evolución del balance comercial como también el incremento del saldo negativo de utilidades e intereses. La casi totalidad del deterioro del saldo en cuenta corriente correspondió a Argentina, Brasil y México, contrarrestado parcialmente por el menor déficit de Chile y el cambio de signo en Venezuela. El incremento más notable del déficit tuvo lugar en México, de 23 500 millones de dólares en 1993 a 29 200 millones en 1994. En Argentina y Brasil

también se amplió considerablemente, ya que se incrementó en 2 700 millones de dólares y 800 millones, respectivamente. En tanto, el cambio de signo en Venezuela significó pasar de un déficit de 2 200 millones de dólares a un cuantioso superávit de 4 100 millones. A su vez, Chile registró una reducción apreciable de su déficit en cuenta corriente, que pasó de 2 400 millones de dólares en 1993 a 1 000 millones en 1994. Como grupo, los países de Centroamérica y el Caribe mostraron resultados similares al año anterior en su cuenta corriente en 1994, con una reducción del déficit en Costa Rica, Haití y Panamá y un aumento en Guatemala y República Dominicana.

5. Las corrientes de capitales y las reservas internacionales

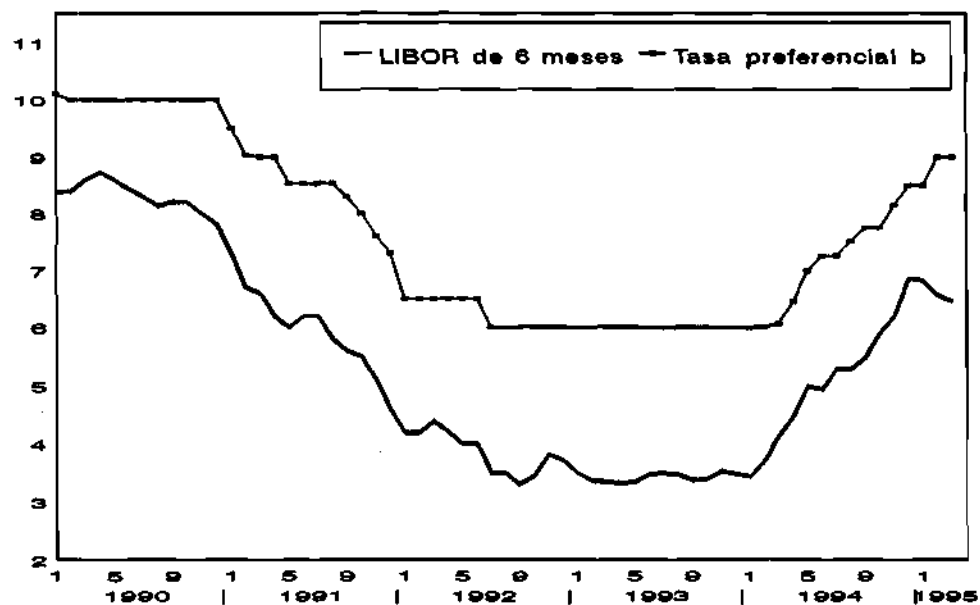
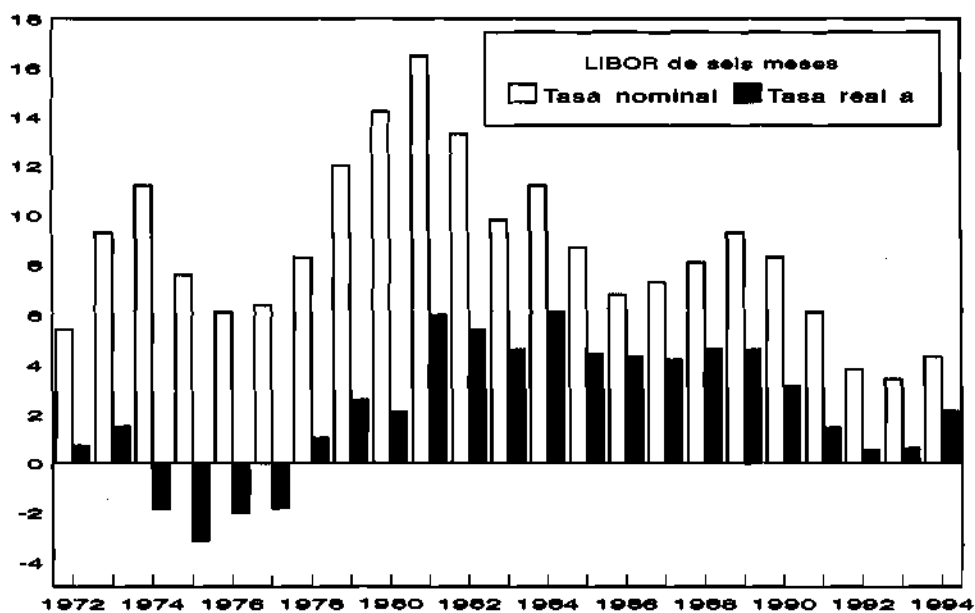
Por cuarto año consecutivo, la región recibió un apreciable ingreso de capitales por 43 000 millones de dólares, aunque ello representó una disminución de 23 000 millones de dólares en comparación con 1993. (Véase el cuadro IV-11.) Esta brusca retracción se debió principalmente a una caída bastante abrupta de la emisión de bonos, muy marcada durante el segundo trimestre de 1994 y a una notable disminución de la inversión accionaria en México. Cabe destacar que a nivel mundial también hubo una fuerte disminución de la emisión de bonos en el segundo trimestre de 1994, provocada principalmente por el alza de las tasas de interés norteamericanas. Otros tipos de flujos de capital, entre ellos la inversión directa, los papeles eurocomerciales y los créditos de proveedores, aumentaron durante 1994.

A pesar de la turbulencia habida en los mercados financieros internacionales, sobre todo en el segundo trimestre de 1994, así como los problemas políticos y económicos imperantes en el transcurso del año en algunos países, los flujos de capital hacia la región se sostuvieron en buena medida en la mayoría de los países latinoamericanos. También contribuyó el hecho de que los inversionistas en 1994 hayan discriminado entre los países de la región, de acuerdo a su desempeño económico y evolución política; ello permitió que las caídas en las

entradas de capital se restringieran a determinados países evitándose su generalización. En consecuencia, el grueso de esas caídas durante 1994 se concentró en dos países: México y Venezuela.

México registró en 1994 una entrada neta de más de 10 000 millones de dólares, cifra que sólo representó la tercera parte de la correspondiente al año previo y fue muy inferior a las necesidades de financiamiento que exigía el abultado déficit en cuenta corriente. Esa drástica disminución se originó principalmente por la inestabilidad política interna, el alza de las tasas de interés en Estados Unidos y la incertidumbre en los mercados financieros. Ello se tradujo en una fortísima reducción de la inversión de cartera y en el rubro otros capitales de largo plazo, ya que la inversión directa creció vigorosamente. Los flujos netos del mercado accionario ascendieron a 7 600 millones de dólares, cifra que contrasta enormemente con los 28 000 millones de dólares ingresados el año anterior. En cambio, la inversión directa experimentó un extraordinario incremento (63%) desde casi 5 000 millones de dólares en 1993 a 8 000 millones en 1994. Como consecuencia de la reducción de flujos, México sólo captó un 23% de los recursos externos destinados a la región en 1994, es decir, muy por debajo del 50% del cuatrienio anterior.

Gráfico IV-2
TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional.
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 (prime rate).

Cuadro IV-12
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE EL DÉFICIT DE
 LA CUENTA CORRIENTE DEL BALANCE DE PAGOS Y EL VALOR
 DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS ^a**
 (Porcentajes)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	18.0	9.8	9.1	6.5	2.7	12.4	22.8	26.7	24.9
Países sudame- ricanos	22.3	16.9	7.9	0.0	-7.0	1.4	7.6	17.4	12.9
Argentina	33.9	52.0	14.0	11.1	-30.8	4.5	44.3	46.7	54.2
Bolivia	69.9	80.9	63.7	46.1	34.5	46.0	97.5	77.2	32.8
Brasil	21.9	5.0	-11.6	-2.7	11.0	4.2	-15.7	1.4	3.0
Chile	23.7	13.8	3.4	9.0	7.8	2.6	8.9	20.4	7.2
Colombia	-6.2	-5.0	3.0	2.6	-6.4	-26.0	-10.0	21.0	23.9
Ecuador	24.4	53.3	26.8	24.1	9.7	19.1	5.3	17.8	21.1
Paraguay	49.4	66.9	22.1	14.8	11.7	20.8	35.0	25.5	29.8
Perú	39.3	50.7	39.5	3.2	27.3	39.2	49.5	50.9	48.5
Uruguay	-1.1	10.1	1.1	-5.6	-7.5	-0.1	5.7	13.2	13.8
Venezuela	23.4	12.0	52.3	-15.5	-44.1	-10.8	24.2	14.2	-23.7
México	6.8	-14.5	8.8	18.1	22.8	37.8	60.1	52.4	58.2
Países centro- americanos y del Caribe	15.3	25.8	19.0	24.2	18.6	17.6	25.4	19.2	17.3
Costa Rica	13.9	30.6	24.3	30.8	28.4	7.6	17.6	17.9	15.5
El Salvador	11.4	24.5	28.9	62.7	43.3	40.9	34.6	26.3	22.7
Guatemala	3.6	47.1	39.1	30.8	15.0	11.0	39.9	34.1	31.4
Haití	49.6	45.6	61.8	75.0	62.4	70.6	78.6	105.0	124.0
Honduras	25.9	34.7	31.0	31.0	27.3	31.2	39.7	30.8	28.7
Nicaragua	279.4	250.8	309.6	155.7	129.2	251.0	353.9	232.3	194.0
Panamá	-6.3	-5.3	-13.8	-1.3	1.6	5.1	3.6	2.0	1.4
República Dominicana	17.3	27.0	4.4	14.4	8.1	4.7	25.3	10.3	11.1

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

^a Las cifras negativas indican superávit en la cuenta corriente del balance de pagos.

^b Cifras preliminares.

Venezuela experimentó una salida neta de capital estimada en casi 5 000 millones de dólares, básicamente por la inestabilidad económica del país originada en las graves dificultades sufridas por su sistema bancario y los posteriores cambios en la política económica. Sólo la inversión directa tuvo una contribución positiva de 140 millones de dólares. Cabe mencionar que la implantación del control de cambios en el tercer trimestre de 1994 revirtió la tendencia deficitaria de la cuenta de capitales por el aplazamiento forzoso de compromisos de pago

de amortizaciones e intereses, mientras se establecían las normas para la asignación de divisas.

En contraste, varios países experimentaron un aumento de los ingresos de capital durante 1994. Este aumento fue particularmente notable en Perú, donde las entradas netas de capital casi alcanzaron la cifra récord de 6 000 millones de dólares equivalente a 11% del producto interno bruto. Un 40% de estos recursos correspondió a inversión directa y de ella dos tercios provinieron de la privatización de la Empresa Nacional de

Cuadro IV-13
TASAS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS DE LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS
(Fin del período)

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Tasas de redescuento									
Alemania	7.5	4.0	3.5	6.0	6.0	8.0	8.3	5.8	4.5
Canadá	17.3	9.5	11.2	12.5	11.8	7.7	7.4	4.1	7.0
Estados Unidos	13.0	7.5	6.5	7.0	6.5	3.5	3.0	3.0	4.8
Francia	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
Italia	16.5	5.0	12.5	13.5	12.5	12.0	12.0	8.0	7.5
Japón	7.3	5.0	2.5	4.3	6.0	4.5	3.3	1.8	1.8
Países Bajos	8.0	0.7	4.5	7.0	7.3	8.5	7.8	5.0	...
Tasas del mercado financiero de corto plazo									
Alemania	9.1	5.2	4.0	6.6	7.9	8.8	9.4	7.5	5.3
Canadá	19.0	9.6	10.4	12.1	11.6	7.4	6.8	3.8	5.5
Estados Unidos	13.4	8.1	7.6	9.2	8.1	5.7	3.5	3.0	4.2
Francia	11.9	9.9	7.5	9.1	9.9	9.5	10.4	8.8	5.7
Italia	17.2	15.3	11.3	12.7	12.4	12.2	14.0	10.2	...
Japón	10.9	6.5	3.6	4.9	7.2	7.5	4.6	3.1	2.2
Países Bajos	10.1	6.3	4.5	7.0	8.3	9.0	9.3	7.1	5.1
Reino Unido	15.6	10.8	10.3	13.9	14.7	11.8	9.6	5.5	4.8
Tasas del mercado financiero de largo plazo									
Alemania	8.5	6.9	6.1	7.1	8.9	8.6	8.0	6.3	4.5
Canadá	12.5	11.0	10.2	9.9	10.9	9.8	8.8	7.9	8.6
Estados Unidos	11.5	10.6	8.9	8.5	8.6	7.9	7.0	5.8	7.1
Francia	13.0	10.9	9.1	8.8	10.0	9.1	8.6	6.9	7.4
Italia	16.1	13.0	10.2	10.7	11.5	13.2	13.3	11.3	10.6
Japón	9.2	6.3	4.3	5.1	7.4	6.5	4.9	3.7	3.7
Países Bajos	10.2	7.3	6.3	7.2	8.9	8.7	8.1	6.5	7.2
Reino Unido	13.8	10.6	9.4	9.6	11.1	9.9	9.2	7.9	8.1

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

Telecomunicaciones y la Telefónica del Perú. En Chile, la entrada neta de capitales se acrecentó fuertemente desde 2 850 millones de dólares en 1993 a 4 250 millones en 1994, pese a la existencia de normas que desincentivan el ingreso de algunos flujos de capitales de corto plazo. Un 25% correspondió a inversión de cartera y un 21% a inversión directa, fuertemente concentrada en el sector minería, mientras que el resto consistió fundamentalmente en capitales de corto plazo.

También Colombia registró un cuantioso ingreso neto de capitales sin precedentes de 3 000 millones de dólares, en que un 40%

correspondió a inversión directa, pese a que se introdujeron medidas para reducir los incentivos al ingreso de capitales de corto plazo. Argentina, al igual que el año anterior, logró captar recursos externos por 10 500 millones de dólares. También Paraguay y Uruguay recibieron en 1994 recursos externos superiores a los del ejercicio precedente. Uruguay los incrementó en más de 100 millones de dólares y Paraguay registró un fuerte aumento, pero con una alta incidencia de recursos de fuentes no identificadas (registrados en el rubro errores y omisiones).

Brasil tuvo en 1994 un ingreso neto de capitales inferior al de 1993, que alcanzó a sólo

8 000 millones de dólares. Sin embargo, los flujos netos de largo plazo se elevaron a casi 13 000 millones de dólares, que incluyó inversión directa por cerca de 2 000 millones de dólares e inversión de cartera por 6 000 millones. Sin embargo, hubo salidas netas de capital de corto plazo por más de 4 000 millones de dólares, debido especialmente al pago de los atrasos acumulados incurridos en años anteriores.

El conjunto de los países de Centroamérica y el Caribe experimentó en 1994 una leve merma de 100 millones de dólares en la captación de recursos externos, proveniente de movimientos contrapuestos. Así, en la República Dominicana los flujos de capital de 1993 se revirtieron a una salida neta de 180 millones de dólares en 1994, mientras que en Costa Rica los capitales netos obtenidos el año anterior disminuyeron casi en 200 millones de dólares y Guatemala, Haití y Panamá los redujeron en menor medida. El Salvador, Honduras y Nicaragua fueron los únicos países de ese conjunto que incrementaron los ingresos netos de capitales.

Durante 1994 la emisión total de bonos latinoamericanos llegó a casi 20 000 millones de dólares, lo cual significó una contracción de 30% con respecto al valor de 29 500 millones de dólares colocados en 1993. (Véanse los cuadros IV-14 y IV-15 y el gráfico IV-3.) Dicho monto fue bastante inferior al nivel de emisión de 1993, pero muy superior al de 1992. Cabe destacar que la caída en la emisión de bonos estuvo concentrada en el segundo trimestre de 1994, pero comenzó a recuperarse en el tercero y con más fuerza en el último. Ello sugería que hacia fines de 1994 el mercado de bonos se estaba reponiendo gradualmente del perjuicio causado por el alza inicial de las tasas de interés norteamericanas. Sin embargo, con posterioridad a la devaluación de México del 20 de diciembre, la emisión de bonos se contrajo violentamente y se elevó a apenas a 1 000 millones de dólares en los primeros cuatro meses de 1995. Trece países latinoamericanos participaron en el mercado de bonos en 1994. Un gran porcentaje de la emisión de estos títulos se concentró en tres países: México (40%), Argentina (27%) y Brasil (20%). El resto correspondió a Chile, Colombia, Jamaica, Panamá, Perú, Trinidad y Tabago y Uruguay, así como a Barbados, Bolivia y Costa

Rica, países que se incorporaron recientemente a ese mercado.

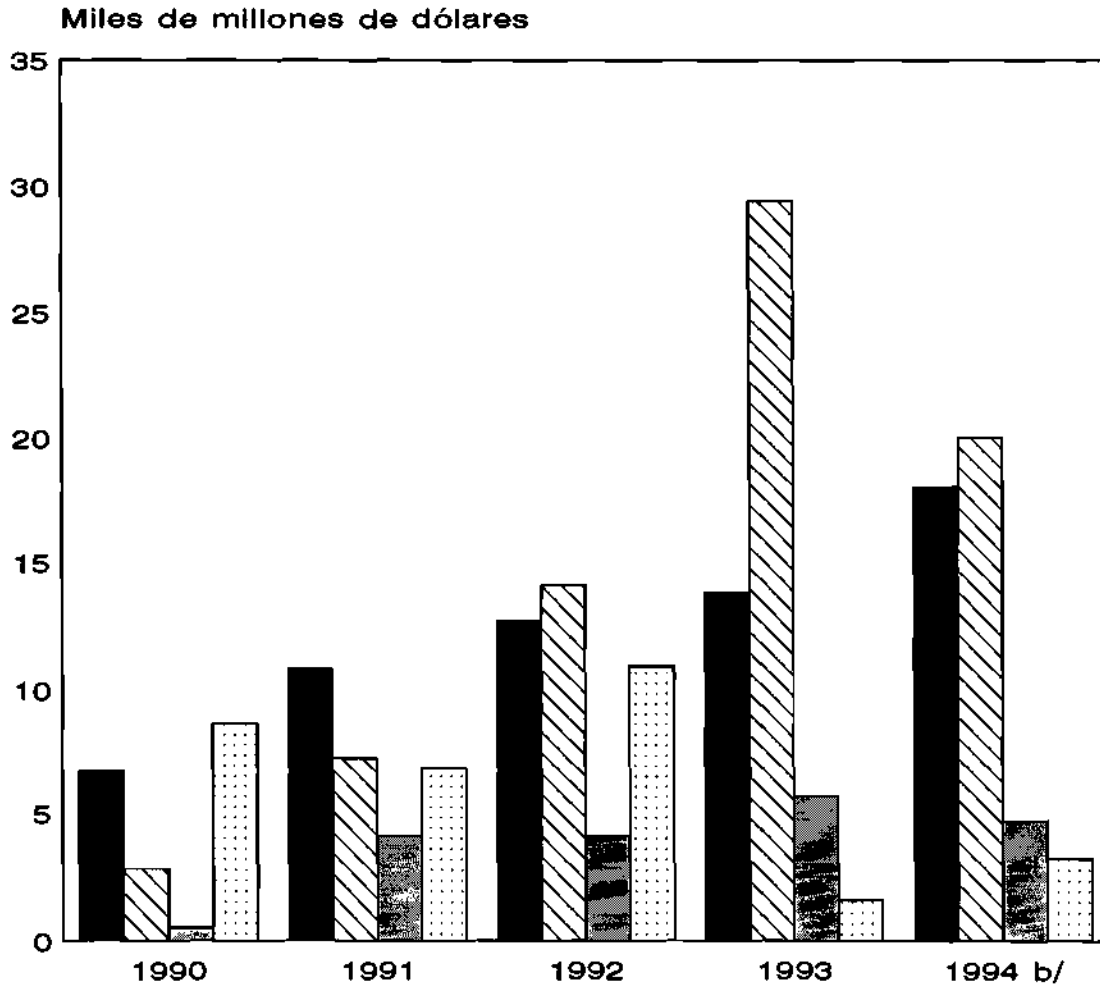
La colocación de los bonos latinoamericanos mostró en 1994 un acortamiento de los plazos, especialmente durante el segundo trimestre, cuando el plazo medio regional cayó a poco más de 3 años. Esta tendencia se revirtió durante el segundo semestre, en que los plazos promedio se elevaron a 4 años, o sea, a niveles cercanos a los del promedio del período 1991-1993. Hubo una mayor proporción de bonos con tasas de interés variables, debido a la tendencia al aumento de ellas y a la volatilidad de los mercados. También se observó un aumento de los márgenes sobre las tasas referenciales con que los prestatarios pudieron colocar sus bonos, lo que les significó mayores costos. Por último, se registró una caída durante el primer semestre de la proporción de bonos colocados por el sector privado, tendencia que se revirtió durante el resto del año.

Desde 1991 una nueva fuente de capital financiero extranjero ha sido la inversión de cartera en acciones, efectuada tanto en las bolsas de valores locales como en el exterior, principalmente en los Estados Unidos. Las ganancias de dichas acciones expresadas en dólares, que en 1993 fueron muy apreciables, se redujeron fuertemente, y en algunos países se registraron importantes pérdidas. Las cotizaciones de las acciones a fines de 1994, comparadas con las de fines de 1993, disminuyeron en México (-41%), Venezuela (-27%) y Argentina (-25%), mientras que subieron en Brasil (68%), Perú (52%) y Chile (41%). Hacia fines de 1994 el promedio ponderado de los precios de las acciones en América Latina experimentó una reducción de 2%. (Véase el cuadro IV-16.)

Numerosas empresas latinoamericanas continuaron transando títulos de depósito en el mercado estadounidense (American Depositary Receipts (ADR)) y, en menor medida, en el mercado mundial de valores (Global Depositary Receipts (GDR)). En 1994 las ventas internacionales de acciones primarias latinoamericanas (capital fresco) bordearon los 4 700 millones de dólares, lo que significó una caída de 17% respecto a 1993. Un 35% de dicho monto correspondió a México, y el resto fue principalmente para empresas de Argentina,

Gráfico IV-3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

■ Inversión directa ▨ Bonos a/ ▩ ADR b/ □ Bancos comerciales



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y el Banco Mundial.
a/ Valores brutos. b/ Emisiones primarias.

Brasil, Chile, Colombia y Perú. Cabe destacar que 1 030 millones de dólares ingresaron a Brasil, 735 millones a Argentina y 600 millones a Chile. En tanto, Perú, que atrajo 130 millones de dólares en 1994, está concitando interés

creciente entre los inversionistas. (Véase el cuadro IV-17.)

Los inversionistas institucionales han comenzado a prestar mayor atención al prestigio de las empresas y a su situación de liquidez.

Cuadro IV-14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNO
(Millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
A. Deuda						
Bonos ^b	833	2 760	7 242	14 018	29 404	19 866
Bancos ^c	-6 497	8 559	6 800	10 943	1 636	3 200
Papeles comerciales	127	-	1 212	840	315	400
Certificados de depósito	-	-	670	1 100	65	...
B. Inversión						
Directa ^d	6 134	6 728	10 830	12 727	13 805	18 057
ADR/GDR ^e	-	98	4 120	4 063	5 726	4 689
Fondos Externos ^f	416	575	727	293	10	565 ^g

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

^a Cifras preliminares. ^b Valor bruto. ^c Neto, corto y mediano plazo. ^d Incluye la reinversión de utilidades.

^e ADR = American Depository Receipts (títulos de depósitos en el mercado estadounidense); GDR = Global Depository Receipts (títulos de depósito en el mercado mundial). ^f Sólo fondos cerrados; capital inicial. ^g Primer semestre.

Cuadro IV-15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS^a
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Total	2 760	7 242	14 018	29 404	19 866
Argentina	21	795	1 630	6 428	5 319
Barbados	-	-	-	-	70
Bolivia	-	-	-	-	10
Brasil	-	1 837	4 520	6 810	4 035
Chile	-	200	120	322	155
Colombia	-	-	-	567	955
Costa Rica	-	-	-	-	50
Guatemala	-	-	-	60	-
Jamaica	-	-	-	-	55
México	2 477	3 782	6 480	11 483	7 519
Panamá	-	50	-	-	1 248
Perú	-	-	-	30	100
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	150
Uruguay	-	-	100	140	200
Venezuela	262	578	1 068	3 439	-

Fuente: 1990-1991: Fondo Monetario Internacional, *Private market financing for developing countries*, Washington, D.C., diciembre de 1993; 1992-1994: Fondo Monetario Internacional, estimaciones sobre la base de diversas fuentes.

^a Financiamiento bruto.

Cuadro IV-16
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS
EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES

	Variación porcentual anual con respecto al 30 de diciembre del año anterior							
	1990 ^a	1991 ^a	1992 ^a	1993 ^a	1994			
					30-jun.	30-sep.	16-dic.	30-dic.
América Latina	...	...	...	...	-6	25	15	-2
Argentina	-37	394	-28	67	-15	-2	-14	-25
Brasil	-67	149	-2	91	6	92	84	68
Chile	31	90	12	30	17	37	44	41
Colombia	26	174	36	32	51	39	19	27
México	25	102	20	47	-19	-4	-18	-42 ^b
Perú	...	...	...	35	16	51	63	52
Venezuela	584	44	-43	-11	-34	-19	-30	-27

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por la Corporación Financiera Internacional y Latin America Weekly Report, varios números.

^a A fines del año. ^b México devaluó el 20 de diciembre de 1994.

Cuadro IV-17
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES
INTERNACIONALES DE ACCIONES^a
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Total	98	4 120	4 063	5 726	4 689
Argentina	-	356	372	2 793	735
Bolivia	-	-	-	10	-
Brasil	-	-	133	-	1 028
Chile	98	-	129	271	597
Colombia	-	-	-	91	393
México	-	3 764	3 058	2 493	1 680
Panamá	-	-	88	-	100
Perú	-	-	-	26	133
Uruguay	-	-	-	-	23
Venezuela	-	-	283	42	-

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

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

Hacia fines de 1994 numerosas empresas latinoamericanas que colocaron ADR experimentaron apreciables descuentos en el precio de sus acciones, tendencia que se acentuó en los primeros meses de 1995.

Los créditos netos de la banca comercial internacional con la región a fines de 1994 fueron levemente positivos, alcanzando a 3 200

millones de dólares, según datos del Banco de Pagos Internacionales. Este monto resulta de dos movimientos opuestos. Por una parte, a fines de 1994 la deuda comercial de Brasil que alcanzaba a 62 200 millones de dólares, bajó en 5 900 millones respecto a fines de 1993, debido a que se finiquitó el Plan Brady de reducción de la deuda externa; además, durante 1994

disminuyeron en 3 900 millones de dólares los préstamos bancarios netos a Venezuela, dadas las dificultades sufridas por su sistema bancario nacional. Por otra parte, en el transcurso de 1994 aumentó el nivel de créditos netos a México (5 400 millones de dólares), Argentina (3 150 millones), Chile (2 250 millones), Colombia (650 millones) y Perú (300 millones). Nótese

que dichos montos incluyen el aumento de la deuda debido al ajuste de los créditos contraídos en monedas distintas al dólar norteamericano, con el fin de tomar en cuenta su depreciación con respecto al yen y otras monedas europeas. Cabe señalar que desde el tercer trimestre de 1994 se apreció un mayor acceso de los países latinoamericanos a los préstamos sindicados.

6. Transferencias de recursos al exterior

La transferencia neta de recursos financieros hacia América Latina y el Caribe siguió siendo positiva por cuarto año consecutivo, pero disminuyó notablemente, pues representó menos de un tercio de los montos de 1993. (Véase el cuadro IV-18.) Dicha transferencia alcanzó sólo a 9 100 millones de dólares en 1994 comparada con 33 500 millones un año atrás. Este resultado se debió en buena medida a la evolución

contrapuesta de cinco países de la región. Así, la fuerte reducción de las transferencias hacia México y Venezuela fue contrarrestada por los aumentos a Perú, Chile y Colombia. El cambio más espectacular ocurrió en México, ya que la transferencia positiva de casi 20 000 millones de dólares en 1993 se revirtió a una salida de recursos por 2 100 millones en 1994. También destacó la transferencia fuertemente negativa de

Cuadro IV-18
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE
CAPITALES Y TRANSFERENCIA DE RECURSOS ^a
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

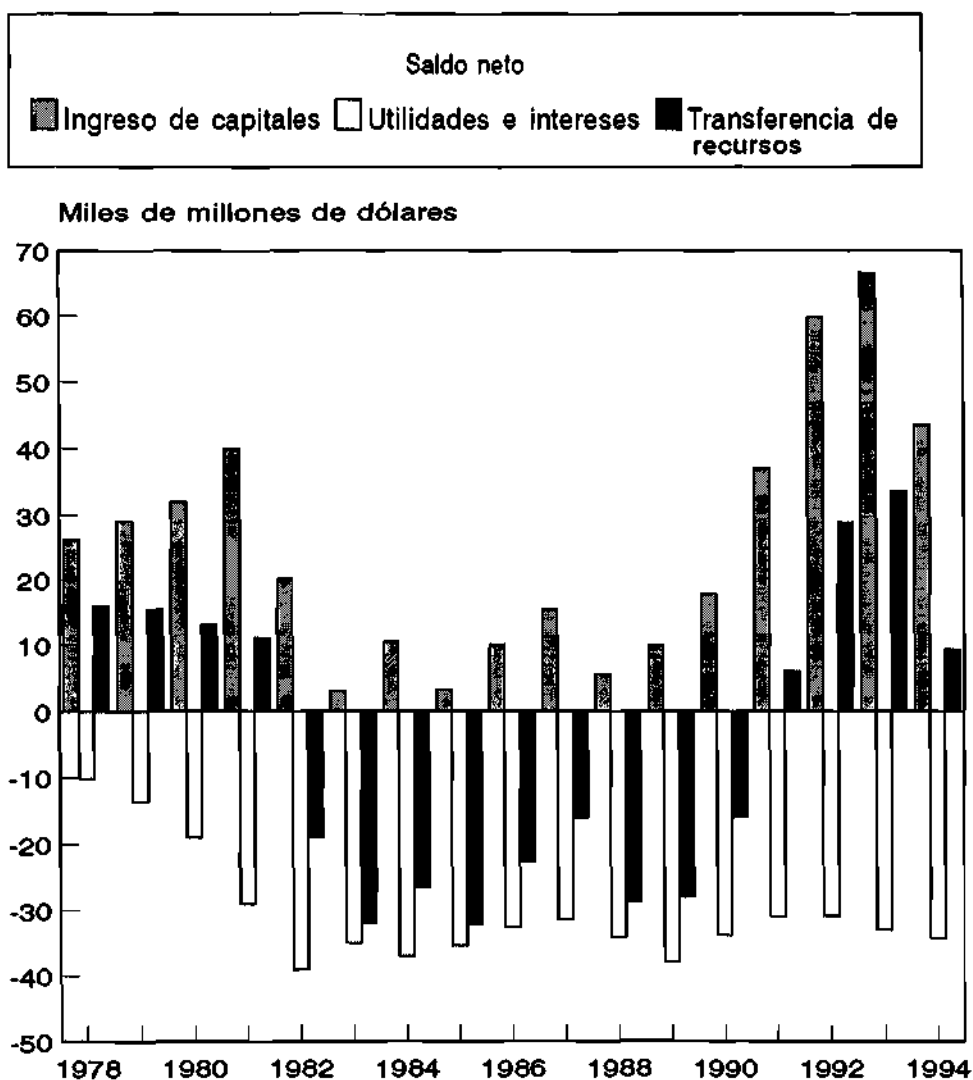
	Entrada efectiva neta de capitales ^b	Transacciones no registradas ^c	Entrada neta de capitales (1 + 2)	2/1	Pagos netos de utilidades e intereses	Transferencia de recursos		Exportaciones de bienes y servicios	6/8	7/8
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(1-5)	(3-5)	(8)	(9)	(10)
1980	33.6	-2.3	31.3	-6.8	18.8	14.8	12.5	101.6	14.6	12.3
1981	51.8	-11.7	40.1	-22.6	28.9	22.9	11.2	109.6	20.9	10.2
1982	32.7	-13.1	19.6	-40.1	38.8	-6.1	-19.2	99.6	-6.1	-19.3
1983	6.8	-4.1	2.7	-60.3	34.8	-28.0	-32.1	99.5	-28.1	-32.2
1984	13.6	-3.1	10.5	-22.8	37.5	-23.9	-27.0	110.8	-21.6	-24.4
1985	8.5	-4.9	3.6	-57.0	35.7	-27.2	-32.1	105.6	-25.8	-30.4
1986	11.0	-1.3	9.7	-11.8	32.4	-21.4	-22.7	91.3	-23.4	-24.9
1987	13.6	1.6	15.2	11.8	31.1	-17.5	-15.9	104.1	-16.8	-15.3
1988	7.9	-2.0	5.9	-25.3	34.3	-26.4	-28.4	119.4	-22.1	-23.8
1989	7.6	4.5	12.1	60.0	38.3	-30.7	-26.2	132.7	-23.1	-19.7
1990	17.8	0.1	17.9	0.6	33.8	-16.0	-15.9	146.0	-11.0	-10.9
1991	37.0	0.4	37.4	1.1	31.0	6.0	6.4	146.0	4.1	4.4
1992	59.8	1.5	61.3	2.5	30.9	28.9	30.4	154.5	18.7	19.7
1993	66.5	0.2	66.7	0.3	33.0	33.5	33.7	164.9	20.3	20.4
1994 ^d	43.3	...	...	...	34.2	9.1	...	189.2	4.8	...

Fuente: 1980 - 1991: CEPAL sobre la base de informaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional.

1992 - 1994: CEPAL sobre la base de informaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

^a Comprende a 16 países de habla hispana (excluidos Cuba y Panamá), Brasil y Haití. ^b Equivale a entrada neta de capitales menos transacciones no registradas. ^c Corresponde a la partida de errores y omisiones del balance de pagos. ^d Estimaciones preliminares.

Gráfico IV-4
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES Y
 TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS**



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

Venezuela por 6 600 millones de dólares y de la República Dominicana por 540 millones. Otros cinco países redujeron la transferencia neta de recursos, entre ellos, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Haití y Guatemala. Argentina, en cambio, continuó manteniendo una cifra ampliamente positiva (7 000 millones); Perú casi triplicó la transferencia de 1993 (4 800 millones de dólares), Chile casi la duplicó (2 500 millones) y

Colombia alcanzó la mayor transferencia positiva del último quinquenio (1 300 millones). Honduras revirtió su transferencia negativa de 1993 a 80 millones de dólares en 1994, pero ello se debió enteramente a los atrasos en el servicio de la deuda, los que son contabilizados como ingresos de capital. Otros países que aumentaron la transferencia neta de recursos fueron Ecuador, Paraguay y Uruguay.

Cuadro IV-19
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS ^a

	Transferencia neta de recursos (millones de dólares)								Relación porcentual entre la transferencia neta de recursos y las exportaciones de bienes y servicios				
	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b	1982 - 1990	1991 - 1994 ^b	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	-26 231	-15 922	6 448	30 372	33 695	9 189	-219 470	79 704	-10.9	4.4	19.5	20.4	4.9
Países sudamericanos	-25 516	-18 963	-9 806	11 162	12 477	10 257	-158 386	24 090	-19.1	-10.0	10.6	11.3	8.0
Argentina	-6 465	-5 573	-984	7 439	6 922	7 044	-33 182	20 421	-37.7	-6.8	50.3	43.9	37.9
Bolivia	40	111	202	587	621	332	325	1 742	11.3	22.0	76.0	69.6	28.1
Brasil	-11 854	-6 559	-8 012	720	-537	-915	-74 749	-8 744	-18.9	-23.3	1.8	-1.3	-1.9
Chile	-495	1 314	-272	1 786	1 335	2 461	-4 072	5 310	12.9	-2.5	14.4	11.3	17.1
Colombia	-1 670	-2 216	-2 527	-1 772	521	1 276	-6 840	-2 502	-25.6	-27.9	-19.2	5.3	10.8
Ecuador	2	-336	-141	-590	359	400	-3 057	28	-10.3	-4.1	-16.2	9.7	9.0
Paraguay	-112	392	640	172	643	1 061	1 711	2 516	20.9	33.9	9.5	25.4	38.8
Perú	-189	361	1 504	1 801	1 681	4 841	301	9 827	8.9	35.7	41.6	38.6	85.8
Uruguay	-360	-331	-80	47	304	360	-2 203	631	-15.3	-3.6	1.9	11.8	11.4
Venezuela	-4 413	-6 126	-136	972	628	-6 603	-36 620	-5 139	-32.6	-0.8	6.3	4.0	-37.8
México	-2 527	2 128	14 107	16 825	19 548	-2 133	-71 829	48 347	5.5	35.5	40.6	43.6	-4.3
Países centroamericanos y del Caribe	1 812	913	2 147	2 385	1 670	1 065	10 745	7 267	11.3	25.6	26.4	16.6	9.6
Costa Rica	333	119	328	414	277	91	967	1 110	6.0	14.9	16.0	9.3	2.7
El Salvador	519	411	172	325	295	345	1 755	1 137	46.7	19.1	33.3	25.9	26.0
Guatemala	318	-	600	559	690	577	1 534	2 426	-	35.6	29.5	34.2	25.0
Haití	154	154	127	59	90	47	1 341	323	63.0	50.9	46.8	75.0	62.7
Honduras	49	57	106	90	-99	83	837	180	5.5	10.4	8.7	-9.3	7.5
Nicaragua	390	251	572	600	344	466	4 235	1 982	63.9	169.0	194.1	93.8	104.7
República Dominicana	49	-79	242	338	73	-544	76	109	-3.9	12.2	16.1	3.1	-21.4

Fuente: 1989 - 1991: CEPAL sobre la base de informaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional.

1992 - 1994: CEPAL sobre la base de informaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y por entidades nacionales.

^a La transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (transferencias unilaterales oficiales, capitales de corto y largo plazo y errores y omisiones), menos las utilidades e intereses netos, que incluyen tanto los intereses efectivamente pagados, como los vencidos y no pagados. En el presente cuadro las cantidades negativas indican transferencias de recursos al exterior.

^b Cifras preliminares.

7. La deuda externa

a) Las tendencias generales

La deuda externa de América Latina y el Caribe creció casi 26 000 millones de dólares en 1994, totalizando 533 000 millones a fines del año. (Véase el cuadro IV-20.) Esto representa un aumento de 5.3%, tasa de crecimiento algo más elevada que la del trienio anterior (4.6%). El incremento de la deuda se debió principalmente a las emisiones de bonos por un total de 20 000 millones de dólares. Estas colocaciones jugaron un rol importante en el caso de las economías mayores; en 1994 los bonos colocados por Argentina, Brasil y México representaron más del 85% de los bonos emitidos por los países latinoamericanos. Asimismo, la deuda aumentó por concepto de papeles eurocomerciales y papeles de mediano plazo, préstamos sindicados, créditos de proveedores y por variaciones cambiarias debido a la depreciación del dólar, especialmente frente al marco y al yen. En otros países, y especialmente en las economías más pequeñas, los préstamos de organismos multilaterales y de fuentes bilaterales contribuyeron a aumentar el endeudamiento. Por el contrario, el endeudamiento se atenuó o disminuyó por la formalización de las operaciones de reducción de la deuda de Brasil, Ecuador y la República Dominicana, todas en el marco del Plan Brady.

En la mayoría de los países latinoamericanos el monto de la deuda externa tuvo pequeñas variaciones. Sin embargo, la República Dominicana lo disminuyó apreciablemente en 14%, debido sobre todo a la reestructuración de la deuda externa comercial por medio del Plan Brady. Por otra parte, sólo hubo cuatro países que mostraron un incremento de la deuda relativamente considerable. En Colombia (16%) y Chile (11%) se debió a un fuerte crecimiento de la deuda privada, ya que en ambos países los pasivos externos del sector público disminuyeron. En cambio, en Bolivia (10%) tuvo su origen principal en el sector público. En Argentina la deuda subió 10% con una proporción aparentemente mayor de la deuda

pública. Otros seis países, Ecuador, México, Nicaragua, Panamá, Perú y Trinidad y Tabago la elevaron entre 4% y 7%, con una participación mayoritaria del sector público. El resto de los países latinoamericanos mostró variaciones pequeñas.

En 1994 el mercado secundario de la deuda reaccionó desfavorablemente frente a los acontecimientos de México y Venezuela. Asimismo, el precio de la deuda declinó en Argentina y hacia fines del año en Costa Rica, Ecuador y Panamá. En cambio, como reflejo de la continuación del proceso de recuperación de una década de crisis de la deuda, los índices del mercado secundario correspondientes a Jamaica, Colombia y Chile se mantuvieron estables durante el transcurso del año (en 83%, 90% y 95%, respectivamente) y en Brasil y Perú (42% y 55%, respectivamente) durante el segundo semestre. (Véase el cuadro IV-21.)

b) La carga de la deuda

La carga de la deuda latinoamericana, como viene ocurriendo desde 1987, continuó disminuyendo. El coeficiente pagos de intereses/exportaciones de bienes y servicios fue de 18%; en 1982-1983 esta cifra fue cercana a 40%. En 1994, sólo seis países latinoamericanos (Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Paraguay y República Dominicana) mostraron coeficientes menores o en torno al 10%, cifra que la mayoría de los analistas considera adecuada. Todos los demás todavía sobrepasan esa cifra, incluyendo cuatro con coeficientes superiores a 20%: Nicaragua (100%), Argentina y México (24%) y Perú (21%). (Véase el cuadro IV-22.)

La disminución del coeficiente intereses/exportaciones en 1994 fue el resultado de la vigorosa expansión de las exportaciones de bienes y servicios, muy superior al incremento de los pagos de intereses. Las ventas externas¹ pasaron de 165 000 millones de dólares en 1993 a 190 000 millones en 1994, mientras los pagos netos de intereses y utilidades aumentaron de 33 000 a 34 200 millones de dólares, en parte por

¹ En estas cifras se incluyó sólo el ingreso neto de la maquila.

Cuadro IV-20
AMÉRICA 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				
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b	1979-1981	1982-1983	1984-1990	1991-1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	427 665	419 728	424 904	442 720	457 501	474 806	506 680	533 290	22.9	11.2	3.2	4.6	5.3
Sudamérica	292 152	284 773	292 491	302 456	305 315	323 155	341 363	359 286	20.9	10.5	3.5	4.1	5.3
Argentina	58 324	58 473	63 314	60 973	63 700	65 000	68 000	75 000	41.9	12.4	4.4	3.7	10.3
Bolivia ^c	4 278	4 043	3 492	3 768	3 582	3 784	3 777	4 208	14.3	9.4	2.5	0.1	11.4
Brasil	121 174	113 469	115 096	123 439	123 811	135 949	145 660	149 506	14.4	10.6	3.3	5.7	2.6
Chile	20 660	18 960	17 520	18 576	17 319	18 964	19 665	21 888	30.5	7.6	0.4	1.9	11.3
Colombia	17 523	17 960	17 604	17 848	17 312	16 862	18 370	21 280	28.0	16.0	6.5	1.0	15.8
Ecuador	10 320	10 581	11 322	11 856	12 271	12 122	12 806	13 664	21.0	18.3	7.0	2.6	6.7
Guyana	1 736	1 778	1 801	1 812	1 856	1 871	1 906	1 950	28.1	17.8	9.5	1.7	2.3
Paraguay	2 043	2 002	2 027	1 695	1 666	1 279	1 254	1 272	12.3	24.5	2.1	-9.6	1.4
Perú	15 373	16 493	18 536	19 996	20 787	21 409	22 157	23 429	1.0	13.8	7.0	3.5	5.7
Uruguay	5 888	6 330	6 994	7 383	7 166	7 697	7 915	8 201	35.9	21.2	7.1	2.3	3.6
Venezuela ^d	34 833	34 684	34 785	35 110	35 845	38 218	39 853	38 888	24.7	4.0	0.2	4.3	-2.4
México ^e	102 400	100 900	95 100	101 900	114 900	114 000	127 600	135 500	30.2	11.9	1.2	7.8	6.2
Centroamérica y el Caribe	33 113	34 055	37 313	38 364	37 286	37 651	37 717	38 504	18.8	15.3	6.6	-0.6	2.1
Costa Rica	4 384	4 470	4 488	3 930	4 015	4 050	4 046	4 200	12.8	14.7	1.5	1.0	3.8
El Salvador ^c	1 743	1 769	2 017	2 076	2 102	2 338	1 988	2 053	17.7	3.0	2.8	-1.4	3.3
Guatemala ^c	2 465	2 340	2 457	2 387	2 254	2 246	2 086	2 108	19.0	20.4	2.5	-4.4	1.1
Haití ^c	752	778	803	841	809	819	864	884	21.0	21.7	6.2	0.9	2.3
Honduras	3 773	3 810	3 374	3 547	3 174	3 538	3 948	4 069	17.5	16.7	7.3	3.6	3.1
Jamaica	4 014	4 002	4 038	4 152	3 874	3 678	3 647	3 660	22.6	14.9	5.2	-4.2	0.4
Nicaragua ^c	6 270	7 220	9 741	10 616	10 312	10 806	10 987	11 695	27.1	21.5	15.9	1.2	6.4
Panamá ^c	3 731	3 771	3 814	3 795	3 699	3 548	3 494	3 663	9.0	13.8	2.7	-2.7	4.8
República Dominicana	3 899	3 883	4 181	4 500	4 614	4 413	4 559	3 922	24.2	14.0	4.5	0.4	-14.0
Trinidad y Tabago	2 082	2 012	2 400	2 520	2 433	2 215	2 098	2 250	29.3	16.3	8.5	-5.9	7.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye la deuda con el FMI.

^b Cifras preliminares.

^c Deuda pública.

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

^e La deuda

pública excluye la inversión en valores gubernamentales de los no residentes. Las cifras de la deuda privada entre 1991 y 1993 han sido ajustadas teniendo en cuenta el proceso de privatización y eliminación del sistema de control de cambios.

Cuadro IV-21
**AMÉRICA LATINA: PRECIO DE LOS PAGARÉS DE LA
 DEUDA EXTERNA EN EL MERCADO SECUNDARIO**
(Porcentaje de su valor nominal)

	1991			1992			1993			1994		
	Enero	Junio	Di- ciembre	Enero	Junio	Di- ciembre	Enero	Junio	Di- ciembre	Enero	Junio	Di- ciembre
Argentina	19	25	36	39	50	45	45	52	66	70	53	45
Bolivia	...	...	...	13	12	16	16	16	...	...	...	...
Brasil	23	33	30	32	37	28	30	38	46	41	42	...
Chile	75	88	89	89	90	91	91	91	93	95	95	95
Colombia	64	73	81	75	75	75	75	75	85	85	90	90
Costa Rica	34	46	50	51	57	60	60	67	81	83	67	63
Ecuador	20	22	22	24	32	27	28	33	52	50	41	30
Honduras	...	...	...	26	27	34	33	31	31	32	35	36
Jamaica	...	...	...	75	74	67	69	76	76	78	83	83
México	45	55	60	62	65	65	66	72	82	83	66	62
Nicaragua	...	...	...	6	9	6	8	9	11	16	9	6
Panamá	11	13	21	23	33	29	29	32	56	70	55	55
Peru	3	7	11	14	17	18	19	33	67	73	50	58
República Dominicana	...	...	...	...	33	32	31	41	57	...	...	...
Uruguay	...	...	...	70	70	75	75	72	...	...	...	...
Venezuela	50	60	66	67	61	57	58	67	72	72	53	48
Promedio ^a	32.5	41.5	45.0	47.6	52.2	47.9	47.7	53.9	63.2	...	...	...

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Información Económica y Social y Análisis de Políticas (DIESAP), sobre la base de precios de oferta compilados por Salomon Brothers y Merrill Lynch.

^a Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

el alza de las tasas de interés internacionales. (La tasa LIBOR aplicable a la deuda externa variable aumentó de 3.5% en 1993 a 3.9% en 1994.) También contribuyeron al aumento de dichos pagos netos la expansión de la deuda externa, las mayores remesas de utilidades y el aumento del costo de intermediación en el caso de los bonos.

Merced a la moderada expansión de la deuda externa y al vigoroso crecimiento de las exportaciones, América Latina registró una mejoría de la relación deuda/exportaciones a 276%, coeficiente muy similar al que tenía la región antes de la crisis de la deuda. (Véase el cuadro IV-23.)

Todos los países de la región —excepto Haití— mostraron en 1994 una buena evolución de dicho indicador. Sin duda, los casos de Nicaragua y Haití son valores tan extremos (2 600% y 1 200%, respectivamente) que deberían requerir

una atención especial, incluyendo condonaciones de montos apreciables de la deuda externa. También fueron muy elevados los indicadores correspondientes a Perú (415%), Argentina (404%), Honduras (367%) y Bolivia (356%). El gobierno peruano está gestionando la reestructuración de su deuda comercial, que probablemente llevará a cabo en 1995 en el marco del Plan Brady. Argentina ha reducido gradualmente dicho indicador desde 1987 en que alcanzó el récord de 717%.

Un conjunto de países formado por Brasil, Ecuador y Uruguay tuvieron un coeficiente entre 310% y 260%; todas estas economías en los últimos años también han disminuido persistentemente dicha relación. El coeficiente de México de 270% ha tendido a estabilizarse en el último quinquenio. Por último, con relaciones deuda/exportaciones más holgadas figuran Venezuela (223%), Colombia

Cuadro IV-22
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES
 DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS^a**
 (Porcentajes)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	36.4	30.3	28.8	28.3	25.1	23.1	20.4	19.7	18.1
Países sudamericanos	37.6	31.4	29.3	29.3	26.3	23.6	19.6	18.5	16.3
Argentina	50.9	50.9	42.0	51.2	38.0	36.2	28.3	22.5	23.6
Bolivia	42.1	38.4	41.0	30.2	25.0	26.9	24.4	20.8	15.4
Brasil	42.4	33.1	29.4	29.2	31.4	27.6	20.9	21.6	16.8
Chile	37.1	26.4	21.7	18.6	17.9	14.8	11.3	10.2	8.5
Colombia	20.5	20.5	20.7	21.7	19.0	16.4	14.5	12.0	13.1
Ecuador	29.7	32.5	32.5	33.7	29.3	25.0	19.4	17.5	19.5
Paraguay	15.4	21.0	12.5	7.1	5.2	5.1	8.8	3.6	3.1
Perú	28.9	25.1	26.7	22.5	27.1	26.5	22.9	24.6	21.2
Uruguay	24.6	24.2	24.0	27.2	26.8	21.2	16.3	15.3	15.1
Venezuela	34.2	25.9	29.0	26.6	17.0	15.4	18.2	17.4	15.9
México	38.0	29.8	30.0	28.2	24.2	23.4	23.4	24.1	24.0
Países centroamericanos y del Caribe	19.7	19.9	18.7	16.9	15.7	14.6	15.9	13.5	11.6
Costa Rica	21.8	21.3	22.0	23.6	15.4	10.0	8.6	7.4	6.4
El Salvador	10.1	10.9	9.5	8.8	13.0	12.5	10.5	10.3	7.0
Guatemala	17.4	13.6	13.9	11.3	11.2	7.1	8.8	6.2	5.6
Haití	5.1	6.0	8.2	9.5	8.7	9.9	7.1	7.5	12.0
Honduras	15.3	18.7	17.6	17.6	17.9	21.1	25.9	23.6	18.0
Nicaragua	88.5	75.6	96.7	62.1	58.3	110.3	158.5	115.6	103.9
República Dominicana	18.8	20.3	14.7	11.1	12.2	8.1	8.3	8.6	7.5

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

^a Incluye los intereses pagados y los vencidos y no pagados. Los servicios excluyen los factoriales. ^b Cifras preliminares.

(179%) y, sobre todo, la República Dominicana (155%), El Salvador (154%), Chile (152%), Costa Rica (126%), Guatemala (91%) y Paraguay (46%).

La relación entre la deuda externa y el producto interno bruto siguió mostrando una tendencia decreciente, llegando al 32% en 1994, bastante más bajo en comparación al máximo histórico de 57% de 1986, y cercano al imperante en 1980 (28%), que puede considerarse como un valor relativamente normal. En 1994 dicha relación aumentó en Bolivia (por mayor endeudamiento) y en Haití, Honduras y Venezuela (por su precario desempeño económico). Se mantuvo relativamente estable

en la mayoría de los países de la región, pero disminuyó en forma apreciable en Brasil y República Dominicana por la condonación de una parte de su deuda y en Argentina y Perú por una vigorosa expansión económica. (Véase el cuadro IV-24.)

El coeficiente continuó superando el 50% en Bolivia, Ecuador, Panamá, Uruguay y Venezuela, aunque en la mayoría de ellos se han producido disminuciones apreciables desde niveles en torno al 100%. Se mantuvo extraordinariamente elevado el coeficiente de Honduras (125%) y, sobre todo, el de Nicaragua, en que el monto de la deuda continuó sextuplicando el valor del producto.

Cuadro IV-23
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
 DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**
 (Porcentajes)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
América Latina y el Caribe	427	400	342	311	295	305	298	301	276
Países sudamericanos	426	416	341	316	302	310	306	308	279
Argentina	610	717	525	538	412	443	439	431	404
Bolivia	530	658	603	403	386	390	490	423	356
Brasil	460	430	315	307	356	360	340	340	308
Chile	398	327	229	183	182	157	153	166	152
Colombia	248	257	267	241	206	191	183	186	179
Ecuador	345	422	400	394	364	360	334	345	306
Paraguay	244	269	182	129	90	88	71	50	46
Perú	430	428	447	423	491	494	494	509	415
Uruguay	347	371	361	344	342	326	304	309	260
Venezuela	356	305	314	248	187	219	246	255	223
México	456	372	348	288	265	289	275	285	271
Países centroamericanos y del Caribe	334	350	332	347	345	326	312	284	260
Costa Rica	292	302	276	244	199	182	156	135	126
El Salvador	174	192	188	248	236	233	240	175	154
Guatemala	216	217	184	173	152	134	118	103	91
Haití	238	235	283	339	345	324	650	720	1179
Honduras	333	397	371	318	344	313	340	370	367
Nicaragua	2 005	1 932	2 644	2 859	2 707	3 048	3 494	2 992	2 629
República Dominicana	269	249	204	201	224	233	211	195	155

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

^a Cifras preliminares.

c) Renegociación de la deuda externa

En agosto de 1994 el Gobierno de la República Dominicana finiquitó el acuerdo de renegociación de la deuda con la banca comercial, que se había concertado en forma preliminar en 1993. El convenio combina las condiciones habituales del Plan Brady con una opción adicional, que permite una reducción mayor de la deuda, y abarca 1 250 millones de dólares de principal y de intereses en mora. La lista de opciones correspondiente al principal incluye: recompra al 25% del valor nominal, un bono de descuento a 30 años de plazo y de gracia con un descuento de 35% y una tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81% y un bono a la par a

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

Cuadro IV-24
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA
 EXTERNA TOTAL Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO ^a**
 (Porcentajes)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
América Latina y el Caribe	57	56	49	43	41	41	38	37	34
Sudamérica	51	50	45	41	39	39	38	37	32
Argentina	50	56	50	70	43	34	29	27	28
Bolivia ^c	154	119	103	82	68	59	63	62	68
Brasil	40	41	34	25	28	32	35	33	25
Chile	118	99	79	64	62	52	47	46	47
Colombia	47	44	43	43	42	41	32	32	31
Ecuador	78	101	114	116	119	113	105	90	71
Paraguay	63	68	62	46	32	27	20	18	17
Perú	52	40	51	52	62	48	51	54	46
Uruguay	92	80	84	89	89	75	65	60	54
Venezuela	70	67	64	85	74	69	65	67	69
México	80	73	58	46	42	40	35	35	37
Centroamérica y el Caribe	76	77	79	83	85	76	69	65	61
Costa Rica	92	96	94	85	68	70	59	52	50
El Salvador ^c	43	36	30	33	38	34	34	26	24
Guatemala ^c	35	34	30	30	30	24	21	18	16
Haití ^c	50	68	73	78	54	48	50	54	60
Honduras	86	87	92	92	128	108	109	121	139
Nicaragua ^c	256	227	474	929	677	648	574	610	658
República Dominicana	69	70	74	57	58	55	45	45	53
Panamá	74	70	82	82	76	67	59	53	52

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

^a Las estimaciones del producto interno bruto en dólares corrientes fueron obtenidas a partir de datos del producto en moneda nacional y del tipo de cambio de las exportaciones de bienes y servicios. ^b Estimaciones preliminares. ^c Relación entre la deuda externa pública y el producto interno bruto.

bonos de cupón cero. El único compromiso de pago pendiente con la banca comercial, se eleva a 191 millones. Con ello, el país obtuvo una reducción de 1 058 millones de dólares.

Ecuador, en octubre de 1994 suscribió el acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial en el marco del Plan Brady, que incluyó 4 500 millones de dólares en amortizaciones, 2 300 millones de dólares por intereses atrasados y 800 millones de intereses en mora. La lista de opciones correspondiente al principal incluyó: un bono de descuento con 30 años de plazo y de gracia y con un descuento de 45% y tasa de interés igual a la LIBOR más 0.81%

y un bono a la par con 30 años de plazo y de gracia, con tasas de interés que se incrementan gradualmente de 3% a 5%. Aproximadamente un 58% de los acreedores optó por los bonos de descuento y un 42% por los bonos a la par. La mayor parte de los intereses se pagan con un plazo de 20 años y 10 años de gracia, y a tasas de LIBOR más 0.81%. En su conjunto, se estima una reducción de la deuda comercial de un 31%. Para financiar la reestructuración (compra de bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos) el país tuvo la colaboración del Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco

Mundial, con el cual suscribió un programa de ajuste estructural.

Panamá y Perú continuaban en los primeros meses de 1995 efectuando gestiones para reestructurar su deuda con los bancos comerciales en el marco del Plan Brady. El reconocimiento de una deuda con un banco norteamericano por parte del Congreso peruano

y el anuncio efectuado a mediados de diciembre del desistimiento de los bancos acreedores de las acciones judiciales que iniciaron contra el Gobierno del Perú en 1990 constituyen pasos importantes para lograr un acuerdo. En 1994, sólo Ecuador y Guatemala reestructuraron amortizaciones con el Club de París, por 390 y 73 millones de dólares, respectivamente.

V. EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS DEL CARIBE

1. Rasgos principales de la evolución reciente

El ritmo de la actividad económica en la subregión del Caribe de habla inglesa¹ aumentó 3.8%, después del magro desempeño de los tres años anteriores. Con ello el producto por habitante se expandió, lo que contrasta con la caída acumulada registrada desde comienzos del decenio de 1980. Esa recuperación fue generalizada, aunque más acentuada en algunas de las mayores economías de la subregión. (Véase el cuadro 1.) En tanto, la inflación mostró un comportamiento ambiguo, ya que si bien declinó en varios países, y en especial en Trinidad y Tabago, en otros, por el contrario, se aceleró, como en Guyana, Jamaica y principalmente en Suriname, donde subió en 350%. A su vez, las economías que habían mostrado generalmente bajos ritmos inflacionarios los mantuvieron pese a leves incrementos en algunas.

El comercio de bienes evolucionó favorablemente en los países del Caribe en su conjunto, puesto que las exportaciones se expandieron 8% y las importaciones en algo menos de 4%. Como los servicios, en particular los ingresos por turismo también aumentaron satisfactoriamente, el déficit en cuenta corriente se redujo 23%. El movimiento de capitales fue en general positivo, aunque en muchos casos con flujos inferiores a los del año anterior. Predominó el ingreso de capital privado en los países más grandes, en respuesta a las medidas de liberalización adoptadas anteriormente con respecto al tipo de cambio y las tasas de interés. En otros países, en particular Guyana y

Suriname, se observó una evolución desfavorable, con una fuerte caída de los ingresos de capital en el primero y una salida neta de recursos en el segundo. De cualquier manera, el monto de las reservas internacionales se incrementó en la subregión en su conjunto y en la mayoría de sus países. A su vez, las finanzas públicas continuaron siendo una de las preocupaciones principales de los gobiernos del Caribe, pese a que en algunas economías hubo que encarar el elevado servicio de la deuda y los altos costos para controlar la liquidez.

En 1994 la política económica siguió orientada a estimular la producción de bienes de exportación y a apoyar a las personas más vulnerables. Hubo un cierto consenso entre los gobiernos de la subregión respecto de cuál debía ser el contenido de la política económica. Sin embargo, su aplicación por diversos países, distaba mucho de ser satisfactoria, ya fuera por la magnitud del desequilibrio que éstos habían experimentado inicialmente y los efectos sociales colaterales adversos consiguientes, o bien a causa del ritmo y la consistencia con que se aplicaron las distintas medidas.

Para alcanzar esos objetivos se actuó en tres áreas específicas. La primera se centró en la política macroeconómica interna, a fin de suministrar un marco en que los agentes del sector privado pudieran mejorar su competitividad. La atención siguió puesta en la política fiscal y monetaria y el tipo de cambio real, aunque en algunos casos hubo algunos reveses en la medida en que los aspectos políticos

¹ La expresión "Caribe de habla inglesa" es una forma sucinta de referirse al siguiente conjunto de países y territorios de esa subregión de los cuales se dispuso de datos: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Islas Vírgenes Británicas, Jamaica, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Trinidad y Tabago. También se incluyen algunos países de habla holandesa como Aruba, Antillas Neerlandesas y Suriname. Se han excluido aquellos países y territorios que no presentan suficiente información.

reemplazaron los objetivos económicos. La política comercial también fue objeto de atención, con miras a eliminar sesgos desfavorables a la exportación y aumentar la eficiencia en la utilización de los recursos internos, si bien a menudo fue necesario sincronizar las medidas a nivel nacional con los acuerdos logrados en el plano subregional. Asimismo, se adoptaron gradualmente medidas para liberalizar los regímenes cambiarios, alentar la repatriación del capital fugado, estimular la afluencia de recursos externos privados y facilitar las transacciones entre los países del Caribe.

La segunda área de acción trata de las iniciativas que se impulsaron a nivel regional, en el marco de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO),² la Comunidad del Caribe (CARICOM)³ y la Asociación de Estados del Caribe (AEC),⁴ de ámbito más amplio, para consolidar los mercados. En el largo plazo, se consideró asimismo la integración de los países del Caribe en un mercado hemisférico más vasto en el marco del Área de Libre Comercio de las Américas. Entre los probables beneficios que podían derivarse de la consolidación del mercado figuraban la exposición gradual de los operadores autóctonos a la competencia externa, el desarrollo de economías de escala cuando fuera viable y la identificación de complementariedades en el mercado más vasto. Sin embargo, el avance hacia la consolidación de los mercados en todos los niveles parecía ser lento, ya que muchos temían que las empresas del Caribe no podrían competir en mercados regionales o mundiales más amplios, en tanto que los beneficiarios de la protección trataban de mantenerla. Además, la mayor especialización de cada una de las pequeñas islas del Caribe creaba temores por el elevado riesgo que significaba concentrar la producción en muy pocos productos.

Por último, la tercera área de acción estaba vinculada con la preocupación por las crecientes disparidades entre los ciudadanos, producto de la contracción y reestructuración económica reciente. Por consiguiente, se procuró conocer el número de pobres y reforzar las políticas sociales de manera que fueran sostenibles, en especial en materia de salud y educación, para alcanzar el doble objetivo de mayor equidad y productividad humana.

La expansión de la producción que experimentaron casi todos los países se debió principalmente a políticas macroeconómicas consistentes y un entorno externo relativamente favorable. Se observó una notable aceleración del ritmo de evolución económica en Aruba, Barbados, Guyana —que mantuvieron el buen desempeño del trienio anterior— y Trinidad y Tabago. Los países de la OEEO en su conjunto crecieron moderadamente; en Anguila, Antigua y Barbuda y Granada hubo aumentos significativos, mientras que en los otros disminuyó el ritmo de expansión. También Belice y Jamaica redujeron la tasa de crecimiento. Por último, Suriname experimentó un severo desequilibrio, por lo que se debatía por encontrar los instrumentos apropiados para contener la inflación galopante.

Aruba reanudó su crecimiento vigoroso después del modesto resultado de 1993, cuando aplicó una política restrictiva en un intento por reducir la inflación. La actividad económica de 1994 fue impulsada por el dinamismo de la construcción en los sectores turístico y petroquímico, así como en materia de infraestructura. El número de turistas siguió creciendo, esta vez en 3.6%, mientras que el desempeño de la zona franca fue magro. El superávit en cuenta corriente, sin embargo, se incrementó gracias a la contribución del sector petrolero, aunque el superávit total del balance de pagos se contrajo debido a la mayor remesa

² La *Organización de Estados del Caribe Oriental* (OEEO) está integrada por Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Islas Vírgenes Británicas, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas. Para los fines del presente análisis, en los totales correspondientes a la OEEO se incluye también a Anguila, que no forma parte de la Organización, pero es miembro del Banco Central del Caribe Oriental.

³ Ésta incluye a Bahamas, Barbados, Belice, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago y los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO).

⁴ Está formada por los Estados integrantes de la CARICOM, los países centroamericanos, Cuba, Haití, República Dominicana, México, Colombia y Venezuela.

Cuadro V-1
PAÍSES DEL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO GLOBAL
(Tasas anuales de variación)^a

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^b
Total	0.6	1.3	3.1	3.1	1.3	0.6	-0.5	4.7
Antigua y Barbuda	9.0	7.7	6.3	3.5	4.3	1.7	3.4	5.3
Bahamas	4.6	2.3	2.0	4.8	-3.2	1.0	2.4	...
Barbados	2.6	3.6	3.7	-3.2	-4.2	-5.9	0.8	4.0
Bélice	11.8	6.3	13.2	10.3	3.0	11.3	3.6	1.6
Dominica	6.8	7.4	-1.1	6.4	2.3	2.8	2.6	1.8
Granada	9.3	2.4	5.8	5.2	3.6	1.1	-1.3	2.3
Guyana	3.8	-2.3	-4.8	-2.7	5.8	7.4	8.0	8.5
Jamaica	7.7	3.9	8.5	6.5	3.2	2.2	0.0	0.8
Saint Kitts y Nevis	7.5	9.8	6.7	3.0	3.8	3.0	4.5	4.1
Santa Lucía	1.7	12.7	8.5	4.4	2.3	7.1	2.3	2.2
San Vicente y las Granadinas	6.3	8.6	7.2	7.0	3.1	6.5	1.4	0.4
Suriname	-6.2	7.8	4.2	0.1	3.5	5.8	-4.5	-0.8
Trinidad y Tabago	-4.9	-3.1	-0.4	1.9	1.7	-2.3	-3.0	4.4

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

^a Calculadas a partir de los datos en dólares a precios constantes de 1980.

^b Cifras preliminares.

de utilidades. Se cumplió parcialmente el objetivo principal de contener la inflación, puesto que ésta descendió de 6.5% a 4% en 1994. Sin embargo, la preocupación se mantuvo, ya que la inflación, causada principalmente por un mercado laboral restringido y un exceso de demanda interna, superaba entonces a la de sus principales socios comerciales. El desempleo descendió a menos de 1.5% desde 1989, para situarse en 0.5% o menos desde 1991. En consecuencia, la política macroeconómica se orientó al mejoramiento de la productividad laboral en todos los sectores, en especial en el sector público.

La economía de **Barbados**, después de tres años consecutivos de declinación, se reactivó en 1994 tras un arranque vacilante en 1993. El desempleo también descendió de 24.7% a 21%. El mayor ritmo de actividad se debió primordialmente a la expansión del sector azucarero (6%), la industria manufacturera (7%) y el turismo (9%). Estas actividades también contribuyeron a aumentar los ingresos de exportación, que sumados a una mayor inversión extranjera directa y un incremento del endeudamiento externo por parte del gobierno ayudaron a reconstituir las reservas internacionales. La política monetaria se centró

en la contención de la demanda creciente y los precios se mantuvieron estables. Sin embargo, la política fiscal se debilitó y el déficit público se amplió con respecto al registrado en los dos años precedentes.

Guyana experimentó una expansión del producto de 8.5%, repitiendo así el excelente desempeño de 1993. El crecimiento fue notable en la agricultura (12%), la industria (9%, con 6% de incremento en la manufactura) y el sector servicios (casi 6%). Los ingresos de exportación también subieron, gracias al aumento de las ventas externas de bauxita, arroz, camarones y oro, pero las de azúcar se mantuvieron estables. Esta afluencia de divisas impulsó además diversas actividades internas, especialmente en el área de los servicios. Simultáneamente, mejoró la situación fiscal y se redujo el ritmo de la expansión monetaria. La deuda nacional siguió siendo una grave restricción para un mayor desarrollo del país, dado que dificultó la obtención de recursos financieros para la ampliación de la infraestructura y de la capacidad productiva.

En **Trinidad y Tabago** el nivel de actividad se expandió en poco más de 4% después de una prolongada declinación; entre 1983 y 1993 sólo hubo incrementos del PIB en 1990 y 1991. Esta

recuperación fue liderada por el sector del petróleo y la petroquímica, que crecieron en más de 8%. En otros sectores hubo una expansión más modesta, especialmente en la industria azucarera y la construcción. El auge de la economía fortaleció la balanza de pagos y los ingresos fiscales, de modo que se pudo aumentar el gasto para mitigar algunos de los efectos más penosos del reciente programa de ajuste. La reactivación económica tuvo también un efecto positivo en el mercado laboral, de tal manera que se redujo el desempleo. La tasa de inflación se moderó y descendió de un promedio anual de 11% en 1993 a 9% en 1994.

Jamaica experimentó un moderado crecimiento en 1994 (2.5%), gracias a la expansión de los sectores agrícola y minero, si bien en este último fue menor que en el año anterior. Declinaron las actividades manufactureras y de construcción, como consecuencia de paros laborales y la menor expansión del turismo, mientras que las altas tasas de interés inhibieron la inversión. Mejoró el desempeño del comercio de mercancías, pero disminuyeron los ingresos provenientes del turismo. La afluencia de capitales aumentó estimulada por las altas tasas de interés, de manera que las reservas se incrementaron significativamente. La política monetaria se orientó hacia la contención de la inflación y la escasez de dinero elevó las tasas de interés, lo que a su vez presionó la cuenta fiscal, además del mencionado impacto sobre las cuentas externas. El desempeño fiscal se mantuvo problemático y se complicó por el manejo de la deuda y la necesidad de cubrir las pérdidas del Banco Central. Aunque la tasa media de inflación se incrementó respecto del año anterior, la tasa mensual disminuyó progresivamente en los cinco últimos meses de 1994, favorecida por una política monetaria sostenida y la estabilidad del tipo de cambio.

Belice disminuyó su ritmo de expansión económica por segundo año consecutivo, en razón, por un lado, de la reducción de los gastos del gobierno y las actividades conexas de construcción, en un intento por restablecer el equilibrio fiscal, y por otro, del retiro del contingente británico, que aportaba casi 4% del producto. En cambio, las actividades agrícolas y

manufactureras se expandieron, así como las del sector servicios, en especial el transporte, las comunicaciones y el turismo. En general, el desempeño fiscal mejoró levemente, pero esto se logró a costa de una severa contracción del gasto de capital, puesto que los egresos corrientes continuaron ascendiendo. También disminuyó la tasa de expansión del crédito interno, aunque se orientó predominantemente hacia el sector público, y esto pudo haber atenuado la demanda de importaciones. En consecuencia, la balanza de pagos mejoró levemente y los aumentos principales se dieron en la cuenta de mercancías, lo que permitió detener la declinación de las reservas. En tanto, la inflación siguió siendo muy reducida.

El producto de los países de la OECO en conjunto se incrementó 2.8%, en comparación con 2.2% en 1993, aunque muy por debajo del promedio de 6.6% registrado en el período 1988-1990. El crecimiento fue impulsado por los servicios, principalmente el turismo y la construcción, puesto que la agricultura y la industria manufacturera mostraron una evolución desfavorable. El desempeño varió dentro del grupo: el crecimiento más rápido se manifestó en Antigua y Granada –esta última se expandió después de un año de contracción–, en tanto en Dominica, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas declinó la tasa de crecimiento, en Santa Lucía se mantuvo prácticamente invariable y en Montserrat se contrajo. La isla de Anguila, que no pertenece a la OECO pero es miembro del Banco Central del Caribe Oriental (ECCB), continuó acusando un vigoroso desempeño por tercer año consecutivo, impulsado por la expansión del turismo.

La inestabilidad económica observada en Suriname en 1993 continuó en 1994. El producto disminuyó por segundo año consecutivo, debido principalmente a la contracción de las actividades agrícolas y gubernamentales, mientras que la inflación y la devaluación se acentuaron. La expansión monetaria aumentó, de 72% en 1993 a 167% en 1994. Esta rápida creación de dinero se debió a los déficit fiscales (que incluyen las pérdidas del Banco Central causada por una política de tipos de cambio múltiples) equivalentes a 19% y 13% del producto en 1993 y 1994, respectivamente.

Aunque el déficit fiscal del gobierno central se mantuvo relativamente constante en ambos años en 8% del producto, las pérdidas del Banco Central disminuyeron a 5% del producto en 1994, comparadas con casi 12% en 1993, mediante la unificación del tipo de cambio introducida en junio de 1994. En la cuenta externa mejoró el balance en cuenta corriente. Disminuyeron los ingresos de exportación, pero las importaciones

se redujeron más rápidamente, como consecuencia del nuevo tipo de cambio, y se incrementaron las transferencias unilaterales oficiales y privadas. Las salidas de capital y los pagos del servicio de la deuda produjeron un pequeño déficit en el balance de pagos, que se financió mediante la contracción de las reservas brutas.

2. La política fiscal

Las políticas fiscal y monetaria siguieron siendo los instrumentos claves de la gestión económica de corto plazo. La mayoría de los gobiernos reconocieron la importancia de mantener políticas fiscales conservadoras para que sus economías aumentaran la tasa de inversión en actividades productivas. A su vez, ganó nuevos adherentes la tendencia a alejarse de los impuestos a la renta, las utilidades y el comercio internacional como principal fuente de ingresos y privilegiar los gravámenes al consumo, en tanto prosiguieron los esfuerzos para reducir el gasto corriente, centrándose en el control del persistente crecimiento de los salarios en los países más pequeños. También hubo un consenso creciente sobre la necesidad de reorientar el gasto del gobierno en los servicios sociales básicos y la rehabilitación de la infraestructura. No obstante, esta claridad de propósitos se vio complicada por el legado de la laxitud fiscal previa, traducida en un elevado servicio de la deuda y de los costos para controlar la liquidez. Se continuó expresando preocupación por el estado de algunos servicios sociales claves, especialmente salud y educación, y continuó el debate de políticas sobre el ritmo y los medios apropiados para rectificarlos. Asimismo, los desastres naturales y los caprichos del escenario político ofrecieron nuevos fundamentos para que se relajara la disciplina fiscal.

El desempeño fiscal se deterioró en parte en los países de la OECO. Las mejoras obtenidas en 1993, cuando el déficit presupuestario cayó de 2% del producto a 1.3%, se erosionaron en 1994 al volver a incrementarse a 1.9%. Sin embargo, esto se debió en gran medida a la disminución del 12% de los ingresos de capital. El ingreso corriente aumentó en concordancia con la

evolución del nivel de actividad, y se situó en un poco más de 24% del producto. En ello influyeron el auge de la actividad económica en 1994 y los mayores esfuerzos de recaudación. Asimismo, los impuestos al consumo como proporción de los impuestos totales han venido incrementando, y representan actualmente 45%. Empero, el gasto corriente aumentó ligeramente a 22% del producto cuyo componente principal fueron los sueldos y salarios que subieron en más de 5%. En consecuencia, el superávit corriente disminuyó de 2.7% en 1993 a 2.2% en 1994. Aunque Antigua y Barbuda logró un superávit en la cuenta corriente, tras un déficit en 1993, lo contrario ocurrió en Dominica y en la mayoría de los demás países en que los superávits se redujeron. El gasto de capital mantuvo su proporción del producto, destinándose sobre todo al desarrollo de infraestructura.

En Belice, el desempeño fiscal en 1994 mejoró con respecto al año anterior, pasando de un déficit de 6% del producto, excluido el servicio de la deuda, a poco más de 2% en 1994. Este resultado se obtuvo merced a una severa contracción del gasto de capital, que cayó de 15% a 9% del producto entre 1993 y 1994. El gasto corriente aumentó de poco más de 23% a casi 25% del producto. Los sueldos y salarios aumentaron en 12%, en tanto los pagos de intereses se incrementaron de 5.7% a 9% del monto de gastos corrientes. El total de ingresos y donaciones apenas subió en términos nominales, con lo que con respecto al producto bajó de 31% a 29%. El ingreso corriente, en tanto, apenas creció, manteniéndose pues en alrededor de 28% del producto. Los impuestos al comercio y las transacciones internacionales, que siguen siendo elevados, dado que representan 48% del

ingreso corriente, crecieron en más de 4%. Sin embargo, los ingresos de capital procedentes sobre todo de las enajenaciones disminuyeron, aunque las donaciones aumentaron.

En **Barbados** el desempeño fiscal fue relativamente estable comparado con 1993. El déficit, salvo el servicio de la deuda, se contrajo ligeramente a poco más de 2% del producto. El ingreso corriente creció un 4.4%, distribuido por igual entre los impuestos principales, en tanto que el gasto corriente aumentó en 5%. Las principales esferas de crecimiento del gasto fueron las remuneraciones (5%), intereses y amortización de la deuda (casi 9%) y bienes y servicios (17.5%). Empero, el gasto total sólo registró un aumento de 3.6% debido a la compresión del gasto de capital en casi 9%.

En **Jamaica**, la carga del servicio de la deuda y el costo de la política monetaria opacaron el desempeño fiscal. Así, los intereses y amortizaciones absorbieron casi 83% del ingreso del gobierno, es decir, más de 27% del producto, comparado con 49% del ingreso, o sea, 16% del producto en 1993.⁵ Por ende, el esfuerzo por lograr un superávit de 8.6% del producto, sin considerar el servicio de la deuda fue notable, pero insuficiente para impedir el déficit de casi 19% del producto después de servirla. El ingreso total aumentó de 32% a 35% del producto, aunque el ingreso tributario mantuvo una proporción estable del producto de 28%. El impuesto al consumo representó casi 30% del ingreso tributario, la misma proporción que en 1993, lo que significa un aumento de 10% con respecto al año fiscal 1991-1992, cuando se introdujo dicho tributo.

A su vez, prosiguió en Jamaica la privatización de las entidades públicas, concretándose sin embargo la venta de sólo 5 de las 29 entidades seleccionadas. Se vendieron 4 empresas agrícolas y la aerolínea nacional, cuya privatización contribuyó a resolver el problema del servicio de la deuda, puesto que los atrasos acumulados había que saldarlos antes de transferirla a los operadores privados. Los gastos distintos del servicio de la deuda se

incrementaron de 22% del producto a poco más de 24%. La inversión bruta aumentó de poco más de 5% del producto a casi 7%, centrándose en la infraestructura. En tanto el gasto corriente, excluidos los intereses, se incrementó ligeramente a 16% del producto, en parte debido a gastos imprevistos en personal.

En **Guyana** las operaciones fiscales fueron afectadas por el elevado servicio de la deuda y el costo considerable para contener el exceso de liquidez. Los intereses y amortizaciones absorbieron 82% del ingreso corriente en 1994, comparado con 76% en 1993, cifra que empero resulta modesta comparada con 114% en 1992.⁶ El ingreso corriente aumentó en 9%, aunque fue inferior al proyectado, debido a deficiencias en la recaudación aduanera y de impuestos al consumo. Los ingresos de capital, 33% de los cuales correspondieron a privatizaciones, aumentaron en alrededor de 220%. El gasto corriente, excluido el pago de intereses, se incrementó en 9% debido sobre todo a los sueldos y salarios del sector público. Las asignaciones a salud y educación se expandieron en 1994, correspondiendo a dichos sectores 14% y 17% del gasto corriente, respectivamente.

En **Trinidad y Tabago** se consolidó el ajuste fiscal. El déficit en las cuentas públicas de casi 3% del producto en 1992 se había eliminado prácticamente en 1993, equilibrio que se mantuvo en 1994. La tasa de aumento del ingreso corriente disminuyó, sobre todo debido a la desaceleración de los ingresos del sector petrolero, que apenas subieron 2%, en comparación con los del sector no petrolero que aumentaron en casi 12%. Esto refleja una tendencia bien nítida, pues los ingresos del sector petrolero expresados como proporción del ingreso corriente cayeron de 41% en 1990 a 25% en 1994. Los mayores ingresos tributarios provinieron de los aumentos al impuesto a la renta (10%), a la propiedad (50%) y al valor agregado (8%), en tanto que los no tributarios aumentaron en 33%. El gasto aumentó en casi 9% y las transferencias y subsidios en 12%, con una expansión de 34% en las transferencias a los

⁵ Este elevado nivel se explica en gran parte por el componente inflacionario incorporado en las tasas de interés nominal.

⁶ Esos altos porcentajes se explican, como en el caso de Jamaica, por el componente inflacionario incorporado en las tasas de interés nominal.

hogares, las que comprendieron en parte indemnizaciones por el cese en el servicio y pagos de jubilaciones a trabajadores fiscales despedidos. El consumo del gobierno aumentó en 48%, destacando la duplicación del programa de

alimentación escolar y el alza del pago de intereses en 7%. El gasto de capital se elevó en 20%, centrándose en las obras de mejoramiento vial, la atención de salud y educación primaria y la dotación de infraestructura para asentamientos precarios.

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad

i) *Sector agrícola.* El desempeño del sector agrícola siguió afectado por condiciones climáticas desfavorables y problemas imprevistos en los mercados de los principales cultivos de exportación. Esta situación se agravó por la baja competitividad del banano y el azúcar de los países de la OECO. Al contrario de esa evolución desalentadora en 1994, Belice, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago mostraron un buen desempeño.

La agricultura floreció en **Belice**, con incrementos en la producción de azúcar, cítricos y bananos. También se expandieron las actividades forestales y madereras, pero disminuyó en la pesca de camarones. En **Jamaica**, la producción agrícola para el consumo interno continuó haciendo grandes progresos y se benefició en parte con la reciente devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, la evolución de la producción agrícola de exportación fue variable, pues si bien se elevaron los ingresos del banano y las exportaciones no tradicionales, disminuyeron en cambio los del azúcar, debido a la venta anticipada de la cosecha de 1994 en 1993, así como se redujeron la producciones de caña de azúcar y café. En **Trinidad y Tabago** aumentó significativamente la contribución de la agricultura al producto, impulsada por el azúcar, que dejó atrás dos años de declinación. También se expandió la producción agrícola para el consumo interno, aunque a un ritmo algo menor.

En cambio, en **Barbados**, prosiguió su declinación ininterrumpida desde 1990, pero su caída se moderó un tanto por una ligera mejora del sector azucarero. Asimismo, tanto la pesca como las exportaciones de productos agrícolas y algodón también crecieron apenas. La producción agrícola de los países de la OECO disminuyó por segundo año consecutivo. La producción bananera en los cuatro países

productores descendió a causa de condiciones climáticas adversas durante todo el año, en tanto los problemas con los acuerdos de mercado siembran más incertidumbre en esta actividad. Esto ha alentado en cierta medida el cambio hacia otros cultivos frutícolas de exportación. Los restantes cultivos tradicionales de exportación, como el azúcar, el cacao y la nuez moscada también fueron afectados por el mal tiempo y disminuyeron la producción.

ii) *El sector manufacturero.* El sector manufacturero de los países del Caribe ha enfrentado serias dificultades en los últimos años y todavía no hay señales claras de que las estén superando. Por un lado, el reemplazo del modelo de desarrollo basado en la sustitución de importaciones por otro de liberalización del comercio y orientación exportadora, provocó ciertos trastornos, ya que las empresas se habían organizado en función del mercado local. Por otro lado, otras actividades manufactureras tradicionales que dependían de la elaboración de los productos agrícolas tradicionales de exportación, especialmente el azúcar, también declinaron al igual que la base de exportación agrícola de la que dependían. En algunos países, donde el proceso de ajuste se hallaba bien avanzado, la industria manufacturera se expandió en áreas como prendas de vestir. El desarrollo de un vigoroso sector manufacturero orientado a la exportación sigue siendo el objetivo de gran parte de las políticas actuales, ya que se considera como el medio más probable de absorber la modernización tecnológica y de incorporar la creciente población joven.

La industria manufacturera aportó un 16% del producto en **Belice**, cifra cercana al promedio regional. Ella se basa prácticamente en la transformación de productos de la agricultura y siguió diversificada y en expansión; se exportó azúcar, melaza, bananos, cítricos y productos marinos y forestales. También hubo un mayor

componente de actividades afines al ensamblaje. La expansión del sector en 1994 fue generalizada.

En **Jamaica** el sector manufacturero experimentó una contracción en varias ramas por segundo año consecutivo, aunque en otras se produjeron cambios favorables gracias a un buen desempeño exportador. La industria se vio afectada por una política monetaria restrictiva con altas tasas nominales de interés, frecuentes paros laborales, alza de los costos de la mano de obra y aumento de la competencia extranjera. El consumo interno de productos manufacturados disminuyó, mientras que sus exportaciones aumentaron en más de 20%, especialmente de textiles y prendas de vestir, que actualmente representan más de 50% de las exportaciones del sector.

En **Trinidad y Tabago** se halla en marcha una reestructuración del sector manufacturero.⁷ La producción para el consumo interno mostró señales de languidecer ante el creciente aumento de las importaciones, en tanto sus exportaciones aumentaron. Así, la expansión fue mayor en las industrias del acero, los productos químicos, el cemento, las actividades de ensamblaje y las industrias afines. En cambio, en los alimentos, las bebidas y el tabaco, los textiles y las prendas de vestir y los subsectores de imprenta y editorial, la actividad declinó.

En **Barbados**, la constante declinación de la industria manufacturera desde 1989, se revirtió en 1994, con un fuerte crecimiento sectorial, que favoreció a todas las actividades, con la excepción de las prendas de vestir y los productos químicos. Destacó la producción de muebles de madera, así como la elaboración de alimentos, bebidas, tabaco y derivados del petróleo. Ello contribuyó al aumento de las exportaciones, lo que podría significar una mayor competitividad de las manufacturas del país. El sector siguió siendo fuertemente promovido por la política gubernamental.

La industria manufacturera representó una menor proporción del PIB en los países de la OECDE que en las islas de mayor tamaño. Las manufacturas dependían principalmente de la agricultura para el procesamiento de materiales o empaquetado, aunque la producción de prendas

de vestir y el ensamblaje de componentes electrónicos para la exportación presagian posiblemente una nueva fase de desarrollo para el sector. Las actividades manufactureras disminuyeron por segundo año consecutivo, y de manera importante en 1994, debido principalmente al mal desempeño de las exportaciones agrícolas tradicionales, concretamente azúcar, bananos y jabón. En cambio, se incrementaron las actividades de ensamblaje electrónico. La mayor contracción se observó en Santa Lucía, con una reducción de 12%, y Dominica, con una baja superior a 9%, aunque Granada y Saint Kitts y Nevis también experimentaron mermas en el sector.

iii) *La industria petrolera y la petroquímica.* En **Trinidad y Tabago** el sector de la industria petrolera y petroquímica en su conjunto se expandió en más de 8%, revirtiéndose la declinación observada en los tres últimos años. La producción nacional de crudo subió en 6% durante 1993. Esto bastó para disminuir las importaciones en 9% y aumentar incluso ligeramente las exportaciones. Todos los derivados del petróleo registraron ligeros aumentos de producción, salvo el combustóleo que cayó en 10%. Sin embargo, los precios del crudo fueron inferiores en promedio a los de 1993. Las perforaciones se aceleraron en un 80% con respecto al año anterior.

Los petroquímicos se expandieron en 25%, tras una declinación de tres años. La producción de fertilizantes y gas natural aumentó notoriamente, beneficiándose además los primeros de mejores precios; se destacó la producción de metanol, que se duplicó con creces. La mayor producción coincidió con el primer año íntegro de producción de la segunda planta de metanol, que comenzó a funcionar a fines de 1993. Junto con las mayores exportaciones de metanol, también se duplicaron los precios medios con respecto a 1993, lo que reflejó una fuerte demanda mundial.

iv) *La minería.* El sector de los minerales tuvo una notable expansión en muchos países, tras languidecer por varios años. En **Guyana** las operaciones extractivas en minas y canteras, que representan 12% del producto, crecieron en un

⁷ No incluye la industria petrolera y la petroquímica, las que se analizan en el próximo acápite.

6%, gracias sobre todo al oro, puesto que la bauxita tuvo un aumento moderado. El oro, que representó 26% de las exportaciones de mercancías, fue el principal producto de exportación, y sus ingresos aumentaron en 20% en 1994. Los ingresos provenientes de la bauxita aumentaron en 5%. Aunque los volúmenes totales exportados se expandieron en 126%, la bauxita calcinada que tiene un mayor precio disminuyó en 23%; el volumen de bauxita seca subió en 185%.

En **Jamaica**, la minería, que representó alrededor de 10% del producto, se expandió en casi 7% en comparación con una disminución de 2.5% en 1992 y un virtual estancamiento en 1993. La producción de bauxita/alúmina, el principal contribuyente del sector, se benefició de una recuperación sostenida en el mercado mundial del aluminio, derivada fundamentalmente de la expansión generalizada de la economía estadounidense. La extracción de bauxita subió en más de 2%. Sin embargo, las exportaciones totales de bauxita cruda declinaron en casi 7%, debido a una menor demanda estadounidense por las existencias acumuladas así como al impacto de los contratos cancelados con Rusia. Empero, la producción de alúmina aumentó en 8% y las exportaciones en 13%. Los ingresos brutos provenientes de la bauxita y la alúmina aumentaron en 17%, mientras que la afluencia de capital extranjero al sector creció en más de 5%.

v) **El turismo.** La fuerte expansión del turismo observada en 1993 se atenuó en 1994. Para la subregión en su conjunto las estadías aumentaron en más de 4%, con diferencias de un país a otro. Así, los de la OECO registraron aumentos de 11%, en tanto los de la CARICOM en su conjunto mostraron un aumento inferior al promedio regional. Por su parte, los ingresos del turismo en la subregión crecieron 5%, con un mayor aumento en los países de la OECO (8%). El incremento de los pasajeros de cruceros siguió siendo reducido como en el año anterior, alrededor de 1%, y fue muy inferior al del período 1987-1992, cuando había sido algo más de 9% en promedio.

El valor agregado del sector hotelero y otras actividades turísticas de los países de la OECO aumentó en un 10% y logró contrarrestar el débil desempeño del sector agrícola. La única

excepción fue San Vicente y las Granadinas donde los turistas disminuyeron casi en 1%, luego de un buen desempeño en 1993. Las estadías e ingresos aumentaron en los países restantes y superaron la cifra de dos dígitos en Anguila, Granada y Santa Lucía.

El desempeño de los otros países de la CARICOM varió ampliamente, desde Barbados que mejoró considerablemente respecto al año anterior, hasta Jamaica que decayó tras muchos años de fuerte crecimiento. En **Barbados**, el valor agregado aumentó en más de 9%, comparado con 4% el año anterior, las estadías lo hicieron en 7.5%, comparadas con 3% en 1993, y los pasajeros de cruceros aumentaron un 7%, con lo que el país mantuvo un crecimiento estable en este segmento de 7.5% promedio desde 1986. En **Bahamas**, la actividad turística tuvo un débil desempeño. Las estadías aumentaron en 2%, mientras que en 1993 habían incrementado 6%. Sin embargo, este crecimiento encubre el hecho de que el total de días-turista disminuyó en 1%, después de aumentar 4% en el ejercicio precedente, con lo que los ingresos se incrementaron apenas 2%. La disminución de los pasajeros de cruceros llegó a un alarmante 12% de modo que el número total de turistas se redujo en más de 6%.

Belice también registró un pobre desempeño, pues los turistas aumentaron en sólo un 1%, luego de haberlo hecho en un 13% en 1993. Los ingresos brutos del turismo subieron en 3%, y aunque se estima que la actividad todavía es pequeña y relativamente secundaria, dichos ingresos sobrepasaron los del comercio de bienes. En **Jamaica** el sector se contrajo. Pese a que continuó el buen ritmo de inversión —el número total de habitaciones aumentó más de 4%— las estadías y el ingreso de divisas prácticamente no variaron. Los pasajeros de cruceros también decrecieron (-5.5%), de modo que el total de turistas declinó en poco más de 2%. Esta reversión con respecto a 1993 fue importante puesto que las estadías, por ejemplo, habían aumentado en ese año 8%. Este descenso en 1994 se atribuyó a una publicidad adversa en los medios de ultramar luego de episodios de violencia contra los visitantes.

En los países no pertenecientes a la CARICOM, Aruba, las Antillas Neerlandesas y las Islas

Cuadro V-2
PAÍSES DEL CARIBE: TASAS DE DESEMPLEO
(Porcentajes)

	1990	1991	1992	1993	1994
Aruba	1.3	0.3	0.5	0.5	0.5
Barbados	14.7	17.2	23.0	22.1	21.2
Jamaica	15.3	15.4	15.7	16.3	15.4
Antillas Neerlandesas	24.4	21.0	19.8	16.4	...
Trinidad y Tabago	20.0	18.5	19.7	19.8	18.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Virgenes de los Estados Unidos, el turismo fue la actividad dominante y representó 22% del mercado total. En **Aruba** los turistas aumentaron en casi 4%, prácticamente lo mismo que en 1993, mientras que los ingresos subieron en más de 6%. En las **Antillas Neerlandesas** se reactivó el sector y los turistas aumentaron en más de 12%, con destinos principalmente a Saint Maarten, que experimentó un alza de 13%, mientras que Curazao y Bonaire registraron aumentos de 6% y 1%, respectivamente. Sin embargo, las Islas Virgenes de los Estados Unidos tuvieron menos turistas, las estadías disminuyeron en 6%, tras haber aumentado a 11% en 1993. Empero, los pasajeros de cruceros subieron en 3%, de tal manera que estas islas recibieron más pasajeros de cruceros que ningún otro destino del Caribe con la excepción de Bahamas.

No obstante, los cruceros tuvieron en general un comportamiento errático, pues las pérdidas y ganancias fueron bastante elevadas dado que los operadores cambiaban de destino en un segmento del mercado altamente competitivo. Varios países trataron de maximizar los ingresos y los operadores de cruceros procuraron minimizar los costos y los gastos en tierra. Esto creó un mercado inestable, pues era fácil para los operadores cambiar de destino sobre la marcha. En consecuencia, las recaladas entre destinos variaban bruscamente y además la participación en el mercado del Caribe en su conjunto fue menor.

Los turistas provenientes de los tres grupos principales del mercado aumentaron prácticamente en igual medida. Los visitantes de los Estados Unidos lo hicieron en 5% con respecto a 1993. Los mejores momentos fueron los meses de invierno en que la cifra llegó a 8%,

en tanto que en el verano sólo aumentó en 3%. En Santa Lucía y Curazao los visitantes de los Estados Unidos se incrementaron en 40%, en tanto que en Antigua, Barbados, Saint Kitts y Nevis y San Vicente disminuyeron. Aumentaron los turistas procedentes de Canadá en 4%, principalmente en los meses de invierno, mostrando preferencia por Bahamas, Barbados y Jamaica, y sobre todo Curazao y Saint Maarten. También crecieron los provenientes de Europa (4%), especialmente en invierno, en que aumentaron en 8%. Los europeos prefieren Bahamas, Barbados, Cuba, Santa Lucía y las islas de habla holandesa. Un mayor número se dirigió a Antigua y Granada, aunque a Jamaica se redujeron en 10%.

vi) *El empleo.* Aun cuando el desempleo siguió siendo un problema pertinaz para muchos países del Caribe, en particular para los más grandes, la situación ocupacional mejoró en 1994. Asimismo, los países más pequeños mostraron tasas de desocupación inferiores y, en algunos casos, la escasez de mano de obra constituyó una restricción de corto plazo a la expansión económica. Así ocurrió en Aruba y en menor medida en Saint Kitts y Nevis. Hubo además una toma de conciencia creciente de que las políticas de un mercado laboral más flexible podrían servir para reducir los niveles de desempleo que imperan incluso durante los auges del ciclo económico. Esto es particularmente válido para la gente joven que, aunque a menudo bien capacitada, tiene especial dificultad para ingresar al mercado laboral.

En **Barbados**, el repunte de la economía se reflejó en una declinación incipiente del desempleo. El aumento de la fuerza de trabajo y de las tasas de participación femenina, ocultaron

la magnitud de la creación de empleos en 1994, cuyos principales contribuyentes fueron en orden decreciente el sector servicios, el gobierno, el comercio y el turismo. Actualmente las tasas de participación laboral son de 75% para los hombres y 61% para las mujeres.

En **Jamaica**, pese al lento crecimiento de su economía, el empleo se expandió tres veces más rápido que la fuerza laboral. Los nuevos empleos fueron ocupados predominantemente por hombres. El desempleo masculino, que había venido aumentando desde 1991, declinó en 12%, merced al aumento de ocupaciones sobre todo en la construcción, los servicios comunitarios, sociales y personales y en los servicios financieros. También disminuyó el desempleo femenino, a una tasa inferior a 2%, gracias al aumento de ocupaciones en el sector servicios, el comercio y en hoteles y restaurantes. Las mujeres siguieron teniendo menores posibilidades de empleo, al igual que los jóvenes (menores de 25 años). El empleo del sector privado aumentó en 4% y el del sector público cayó en casi 5%. Las tasas de participación permanecieron invariables con respecto al año anterior, en 74.6% para los hombres y 62.4% para las mujeres. Esto representó un cese de la declinación de la tasa masculina durante los cinco últimos años.

En **Trinidad y Tabago** las oportunidades de empleo se expandieron con mayor rapidez que la fuerza de trabajo, de modo que el número de desempleados cayó en 6%. Tal como ocurrió en la mayoría de los demás países del Caribe, el desempleo femenino fue mayor, 22% comparado con 16% para los hombres. El ingreso al mercado laboral siguió siendo difícil para los jóvenes que registraron un nivel de desempleo de 40% para el grupo etario de 15 a 19 años y de 29% para el de 20 a 24 años, porcentajes bastante más altos que para la población en su conjunto. Las mujeres también tuvieron más dificultad para obtener empleo, de modo que el desempleo femenino fue mayor que el masculino, de 22.4% y 16.3%, respectivamente. Los servicios aportaron más de la mitad de las ocupaciones, seguidos por la agricultura con 13% y el sector manufacturero con 10%. La ocupación se expandió sobre todo en los servicios y en la agricultura, y en ésta especialmente en el sector azucarero.

Por su parte en **Aruba**, las tasas corrientes de desempleo fueron muy bajas, de modo que se asignó gran prioridad a las políticas para mejorar la productividad y la flexibilidad del mercado laboral. Destacaron las medidas vinculadas con la educación y la capacitación, la reducción de los empleados públicos, incentivándolos a trasladarse al sector privado, así como las destinadas a inducir a los nacionales residentes en el exterior y a los marginados del mercado de trabajo a buscar empleo en el país y los procedimientos más liberales para otorgar permisos de trabajo.

b) Los precios

La inflación en la subregión del Caribe continuó en general siendo baja en 1994, pero hubo ciertos cambios en algunos países. La mayoría registró aumentos de precios de 5% o menos, lo que refleja el impacto de la apertura de sus economías y las políticas macroeconómicas orientadas a mantener un tipo de cambio real estable, e inclusive sin modificar la cotización nominal. La OECO, considerada como grupo, tuvo una inflación media ponderada de 2%, aunque Santa Lucía registró alzas de casi 6%. En el período 1991-1993 la inflación media de los países de la OECO había sido de casi 4%. Otros países que persiguieron políticas macroeconómicas similares fueron Aruba, aunque encaró presiones de costos debido a la escasez de mano de obra, Bahamas, Barbados y Belice, pero este último enfrentó problemas incipientes en el ámbito fiscal.

En una segunda categoría está Trinidad y Tabago, donde la inflación se redujo a poco menos de 9% en 1994, mientras que en 1993 había sido de casi 11%, año en que se liberalizó el tipo de cambio. La base monetaria creció en 24%, el M1A en 106% y M2 en sólo 2.3%.

En un tercer grupo están los países que registraron una inflación superior a 10% en 1994, como Guyana con alzas de precios de 16% y Jamaica de 35%. Aunque hubo un aumento de la tasa media anual en Jamaica, el ritmo de crecimiento de precios durante el año se redujo, puesto que la inflación del último trimestre fue de sólo 3%. Con ello se logró la contención de la inflación que era un objetivo primordial

Cuadro V-3
PAÍSES DEL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones anuales medias)

	1990	1991	1992	1993	1994
Anguila	5.1	4.9	2.4	4.3	3.5
Antigua y Barbuda	7.7	2.1	1.2	1.5	3.6
Aruba	7.1	3.7	4.5	6.4	5.0
Bahamas	4.7	7.1	5.7	2.7	1.3
Barbados	3.1	6.3	6.1	1.1	0.1
Bélice	3.0	5.6	2.8	1.3	2.3
Curazao	3.7	4.0	1.5	1.9	...
Dominica	4.7	2.0	4.4	1.7	0.9
Granada	3.7	1.0	4.6	3.5	1.8
Guyana	64.9	70.3	14.2	7.7	16.1
Jamaica	22.0	51.0	77.3	22.1	35.1
Montserrat	6.8	9.2	1.4	0.7	2.8
Saint Kitts y Nevis	3.7	4.5	1.5	1.8	2.7
Santa Lucía	5.9	7.3	2.5	0.7	5.8
San Vicente y las Granadinas	9.2	2.3	3.1	4.5	0.3
Suriname	21.8	26.0	43.7	143.4	357.0
Trinidad y Tabago	11.4	3.8	6.5	10.8	8.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de la política económica. Sin embargo, ello se debió a las grandes afluencias de capital que estabilizaron el tipo de cambio, pero que a la vez desestabilizaron la política monetaria, lo que se reflejó en las elevadas tasas de interés nominal. El control de la inflación se vio dificultado por la liberalización de algunos precios tales como el del azúcar, así como por la mayor dificultad para cubrir costos de los servicios de utilidad pública y la sequía que afectó el abastecimiento y el costo de algunos productos nacionales.

Por último, se encuentra Suriname que continuó con un grave desequilibrio, lo que se manifestó en particular en la inflación desmesurada, que llegó a 360%, mientras que en 1993 había sido de 140%. El control insuficiente de la política monetaria y fiscal fue la principal explicación de esas alzas de precios. En particular el financiamiento por el Banco Central del déficit fiscal y cuasifiscal, equivalente a 13% del producto, contribuyeron al aumento del crédito interno. Ese déficit cuasifiscal se originó en la política de tipos de cambio múltiples, hoy discontinuada. A su vez, las tasas de interés controladas cada vez más negativas y la desconfianza en las políticas adoptadas propiciaron la salida de capitales y una reducción de los activos externos netos, con lo

que el dinero en sentido amplio mostró una contracción real.

c) El sector externo

i) *Comercio exterior y balance de pagos.* El balance comercial de la región en su conjunto mejoró en 1994, merced a un alza de 8% en las exportaciones de bienes y un aumento de algo menos de 4% en las importaciones. Una evolución favorable registraron las cuentas de mercancías de Aruba, Belice, Guyana, Jamaica, Suriname y Trinidad y Tabago. La cuenta de servicios tuvo también un buen desempeño, gracias a su principal componente, los ingresos por concepto de viajes, que crecieron en 5%. De este modo el déficit en cuenta corriente se contrajo en 23% con respecto a 1993. Por su parte, las reservas internacionales se incrementaron en varios países, especialmente en Aruba, Bahamas, Barbados, Jamaica y Trinidad y Tabago, pero se agotaron en Belice, Guyana y Suriname.

Sin embargo, este cuadro general ocultaba hechos adversos en los países de la OECO, ya que sus exportaciones declinaron en casi 12%, en tanto que las importaciones aumentaron en 3%, de modo que el déficit comercial se amplió en más de 10%. El magro resultado

Cuadro V-4
PAÍSES DEL CARIBE: BALANCE EN CUENTA CORRIENTE
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Anguila	-5.8	-7.6	-14.8	-10.4	-9.7
Antigua y Barbuda	-37.3	-33.2	-28.2	-21.1	-14.3
Aruba	...	-235.4	33.9	33.0	69.8
Bahamas	-173.8	-183.6	-34.1	-92.0	-189.2
Barbados	-16.4	-25.5	144.6	70.0	83.6
Bélice	15.2	-26.2	-29.1	-49.0	-24.5
Dominica	-31.0	-21.2	-17.5	-19.2	-26.9
Granada	-28.0	-34.8	-23.8	-28.3	-16.9
Guyana	-147.8	-118.0	-146.7	-137.9	-100.8
Jamaica	-328.0	-255.8	10.9	-212.2	126.9
Montserrat	-19.3	-15.3	-11.6	-2.4	...
Saint Kitts y Nevis	-44.3	-31.7	-12.5	-21.3	-24.4
Santa Lucía	-56.7	67.7	46.9	50.2	54.1
San Vicente y las Granadinas	-5.5	-23.8	-12.6	-40.9	-47.3
Suriname	25.4	-76.9	18.0	5.9	39.8
Trinidad y Tabago	430.0	-20.7	122.6	67.3	369.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

de las exportaciones agrícolas tradicionales, sobre todo bananos y azúcar, redujo los ingresos de exportación. El déficit comercial se acentuó en todos los países de la OECO, aunque en diferentes magnitudes, desde Santa Lucía que aumentó en 24%, pasando por todos los demás países en que osciló entre 6% y 10%, salvo en Granada, donde sólo se incrementó en 1%. El deterioro en el comercio de bienes de la OECO no se compensó plenamente con los ingresos de servicios que subieron 9% y equivalieron a 20% del producto en 1994. Los ingresos del turismo y las remesas de nacionales residentes en el exterior registraron alzas de 8% y 7%, respectivamente. No obstante, el déficit en cuenta corriente se amplió en 17%. Los flujos de capital se elevaron en 4%, principalmente por la inversión privada directa en hoteles y telecomunicaciones. Las reservas internacionales cayeron en 3%, con lo que su monto fue a fines de 1994 equivalente a 2.5 meses de importaciones.

En Barbados se amplió el déficit comercial en 1994, pese a la buena evolución de las exportaciones de azúcar, componentes electrónicos y alimentos y bebidas, puesto que las importaciones también crecieron con rapidez. Al reactivarse la economía crecieron las compras externas de bienes de consumo intermedio y de capital. Empero, la buena marcha del turismo,

con ingresos que subieron en más de 13%, garantizó el mejoramiento de la cuenta corriente, aumentando el excedente a casi 6% del PIB, comparado con 5% en 1993. La cuenta de capital también registró un excedente, pues el endeudamiento del gobierno, que superó el pago de amortizaciones, y la afluencia de capital privado fueron lo suficientemente voluminosos como para financiar la construcción hotelera. En consecuencia, las reservas aumentaron a un monto equivalente a 11 semanas de importaciones, comparado con 7 semanas a fines de 1993.

En Belice, el balance de pagos se fortaleció con el buen resultado de las exportaciones agrícolas. Las exportaciones de cítricos, bananos y melaza se incrementaron, con lo que se compensaron las mermas de las de azúcar y productos del mar. Al mismo tiempo disminuyeron las importaciones, de modo que el déficit comercial se redujo en 25%. Este impulso fue suficiente para seguir adelante frente a los magros ingresos del turismo y otros servicios. Las transferencias se mantuvieron en el mismo nivel puesto que las del gobierno compensaron la disminución de las privadas. El superávit de la cuenta de capital observado en 1993 declinó en parte, debido a la reducción del capital oficial de largo plazo, pues la afluencia privada neta sólo se contrajo ligeramente. En consecuencia, la

erosión de las reservas de 19 millones de dólares en 1993 disminuyó a 4 millones de dólares en 1994.

En **Guyana**, los ingresos de exportación aumentaron gracias al oro, el arroz y la bauxita, mientras que los azucareros permanecieron prácticamente estables. Las importaciones también crecieron pero con relativa lentitud, de modo que el déficit comercial se contrajo en 42% y el de la cuenta corriente en 27%, con un pequeño aumento en los egresos netos por servicios. En Guyana a diferencia de la mayoría de los demás países del Caribe la actividad turística es poco relevante. Empero, la afluencia de capitales se redujo sobremanera con respecto a 1993, disminuyendo los desembolsos al gobierno en casi 50%, en tanto que los flujos de capital privado se contrajeron en 38%. Al mismo tiempo, los pagos de amortizaciones aumentaron en 42%, de modo que el déficit del balance de pagos creció en casi 30%.

En **Jamaica**, el firme desempeño de las exportaciones de mercancías fortaleció el balance de pagos. El déficit de mercancías se contrajo en 20%, con el aumento de las exportaciones tradicionales y no tradicionales. Entre las primeras, la alúmina y los bananos se expandieron en 9%, pero declinaron las de azúcar y bauxita. Las no tradicionales aumentaron en 17%, con lo que su contribución al incremento de las exportaciones totales fue casi igual a las tradicionales. Las importaciones cayeron ligeramente, principalmente debido a una disminución de 6% de las de bienes de consumo, en tanto las de bienes de capital apenas declinaron y las de materias primas aumentaron. La cuenta de servicios se contrajo en 12%, debido más que nada a una disminución de 5% de la cuenta de viajes, que había crecido sostenidamente desde 1988. Las transferencias privadas, sobre todo remesas de nacionales residentes en el exterior, se incrementaron en 75%, con lo que el déficit en cuenta corriente de 1993 se convirtió en superávit en 1994. La cuenta de capital mostró un menor superávit, ya que si bien las afluencias privadas se mantuvieron constantes, las amortizaciones de la deuda oficial aumentaron considerablemente. En general, las reservas internacionales se expandieron notoriamente, con lo que podían cubrir el

equivalente a 2.5 meses de importaciones. La afluencia de capitales de nacionales en el exterior fue inducida por los diferenciales de las tasas de interés y una mayor confianza en el emergente mercado cambiario liberalizado, así como por la disponibilidad de mejores instrumentos financieros.

En **Trinidad y Tabago** las exportaciones tuvieron un resultado notable. El balance comercial se duplicó con creces, merced al fuerte incremento de la producción y los precios internacionales del metanol. Los ingresos de exportación de los productos químicos aumentaron en más de 80%, en tanto que los de los fertilizantes, gas natural y manufacturas también subieron. En cambio, las importaciones descendieron en 13%, sobre todo las de maquinaria y equipo de transporte, aunque las de minerales y chatarra para la industria siderúrgica aumentaron y las de alimentos permanecieron estables. El balance de servicios se deterioró en todos sus componentes, salvo viajes y fletes. La cuenta de viajes siguió deficitaria, puesto que el turismo es un pequeño componente de la economía, pero como los ingresos aumentaron y cayeron los gastos el déficit se contrajo. El superávit en cuenta corriente se quintuplicó lo que fue suficiente para contrarrestar la erosión de la cuenta de capitales, que pasó de un pequeño superávit en 1993 a un déficit en 1994. En general, los flujos de capital privado fueron algo menores, porque si bien la inversión directa, incluidos los ingresos provenientes de privatizaciones aumentaron, también lo hicieron las salidas de capital de corto plazo y de los bancos comerciales. Las salidas de capital oficial aumentaron, principalmente para servir la deuda. No obstante, el balance global mejoró en 23%, y el monto de las reservas para cubrir las importaciones aumentó de 5 a 8 semanas.

En **Aruba**, el déficit comercial se redujo en 20%, pese al aumento de las importaciones de bienes de consumo, como consecuencia de un 170% de aumento de los ingresos del sector petrolero. Este aporte fue suficiente para expandir el superávit en cuenta corriente, pese a que los ingresos del turismo cayeron en 3%, la zona franca fue deficitaria y aumentaron las transferencias unilaterales. Empero, la repatriación de ingresos del sector petrolero se

Cuadro V-5
PAÍSES DEL CARIBE: DEUDA EXTERNA
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Total	10 016	9 788	9 578	9 436	9 326
Anguila	7.4	8.4	9.2	8.6	8.7
Antigua y Barbuda	265.9	261.1	250.6	235.8	238.7
Bahamas	267.7	321.7	377.6	358.9	328.5
Barbados	418.0	385.5	341.8	337.7	323.3
Belice	132.8	142.8	141.4	167.4	180.4
Dominica	84.7	91.6	93.0	88.9	90.9
Granada	85.1	84.2	80.9	79.0	81.1
Guyana	1 812.0	1 873.3	2 054.0	2 062.0	2 004.0
Jamaica	4 152.4	3 874.3	3 678.0	3 647.2	3 650.0
Montserrat	3.0	3.4	5.2	10.0	10.3
Saint Kitts y Nevis	37.7	39.1	39.2	40.1	43.9
Santa Lucía	70.7	81.0	97.1	100.9	105.3
San Vicente y las Granadinas	56.3	66.1	70.8	77.5	82.0
Suriname	101.3	117.8	124.1	126.3	...
Trinidad y Tabago	2 520.5	2 437.9	2 214.7	2 095.8	2 052.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de organismos financieros internacionales y de cifras oficiales.

reflejó en la cuenta de capitales, lo que aumentó considerablemente su déficit. Aún así, los activos externos netos aumentaron en 4%, y la cobertura no petrolera de importaciones de mercancías aumentó de 4.5 a 5.1 meses.

ii) *La deuda externa.* La deuda externa de la subregión en su conjunto se contrajo en 1%, debido a declinaciones en Bahamas, Guyana y Trinidad y Tabago y pequeños aumentos en Barbados, Jamaica y los países de la OECO.

En *Guyana*, la deuda declinó en casi 3%. Su composición se modificó con una menor participación de los créditos de proveedores y un aumento de la deuda oficial bilateral y multilateral. Los costos de amortización subieron en 43%, con lo que se incrementó el coeficiente de servicio de la deuda en un punto porcentual de las exportaciones de bienes y servicios con respecto a 1993. En *Trinidad y Tabago*, se desplegaron esfuerzos persistentes para reducir la masa de la deuda que se contrajo de 46% a 44% del producto. Esta reducción del 2% subestima los esfuerzos emprendidos en 1994, puesto que los ajustes por la devaluación del dólar frente a otras monedas convertibles ascendieron a casi 75 millones de dólares. Por ende, se reajustó la composición por monedas de la deuda, de modo que a fines de año el 70% de ella estaba

denominada en dólares, 16% en derechos especiales de giro y menos de 5% en yenes.

Para los miembros de la OECO la deuda externa aumentó en 3%, aunque como proporción del producto declinó ligeramente. Los mayores incrementos se registraron en Saint Kitts y Nevis (casi 10%), San Vicente y las Granadinas (6%) y Santa Lucía (4%). Todos los demás miembros mostraron aumentos de 3% o menos. El crecimiento de la deuda obedeció a la acumulación de pagos atrasados de principal e intereses, que representaron 44% del monto total pendiente en 1994. Los pagos del servicio de la deuda fueron exiguos y disminuyeron en 4% con respecto al año anterior. Los reembolsos se redujeron considerablemente, a 2% del producto, tanto en 1993 como en 1994, en comparación con el 10% en los cinco años precedentes.

Hubo un aumento marginal de la deuda externa en Barbados y Jamaica y de un 8% en Belice. En *Barbados* representó poco más de 24% del producto, menos que el 28% registrado desde 1990. Sin embargo, su composición varió considerablemente, pues la bilateral cayó a menos de 3% del total, como consecuencia de la condonación de la deuda con el gobierno canadiense, y la multilateral bajó a 39% debido a un menor endeudamiento con las instituciones

financieras internacionales. Los bonos representaron casi el 40% de la deuda total. En Jamaica aumentó la deuda directa del gobierno que representó 76% de la deuda externa, comparada con 70% en 1993. Tanto la deuda garantizada del gobierno como la del Banco de Jamaica declinaron, las que representan actualmente 11% y 12% de la deuda externa total, respectivamente. Las operaciones de reprogramación abarcaron 84 millones de

dólares en 1994 y los Países Bajos condonaron deuda por un monto ascendente a 8.4 millones de dólares. Por ende, en 1994 los reembolsos reales de la deuda fueron 1% menos que el año anterior. En Belice, la deuda representó 38% del producto, algo menos que en 1993. Los desembolsos provinieron sobre todo del Banco de Desarrollo del Caribe (BDC), el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y los Estados Unidos.

SEGUNDA PARTE

LOS PAÍSES

ARGENTINA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad económica mantuvo una tónica ascendente en 1994, en especial durante el primer semestre, con lo que su nivel fue 7% superior al del año precedente. El crecimiento acumulado desde 1990 se aproximó a 35%, lo que representa una tasa media anual de expansión del orden de 8% y permitió que el producto por habitante retornara a los valores de comienzos del pasado decenio, antes del estallido de la crisis de la deuda.

Desde el punto de vista de los movimientos de la demanda agregada, destacó la intensificación de la inversión, recuperándose de esta forma parte apreciable de la caída que experimentara durante los años ochenta el coeficiente de formación de capital.

El crecimiento fue generalizado, con la actividad manufacturera y la minería ampliándose a ritmos más lentos que el resto de los sectores. Sin embargo, la desocupación continuó agravándose, al punto que la tasa respectiva excedió de 12% en la medición de octubre. Por su lado, el ritmo inflacionario volvió a comprimirse hasta niveles muy bajos: la variación del índice de precios al consumidor (IPC) durante todo el año no llegó a 4%. Esta trayectoria estuvo asociada al reforzamiento de conductas inherentes a un régimen de baja inflación.

El empuje del gasto interno se fue morigerando a lo largo del período, pero contribuyó a ensanchar la brecha comercial (fob), que subió de 2 400 a 4 140 millones de dólares, pese al creciente dinamismo que acusó el valor de las exportaciones, en especial las de bienes manufacturados.

Considerando el período en su conjunto, fue considerable el aumento, a unos 10 mil millones de dólares, del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. Las necesidades de

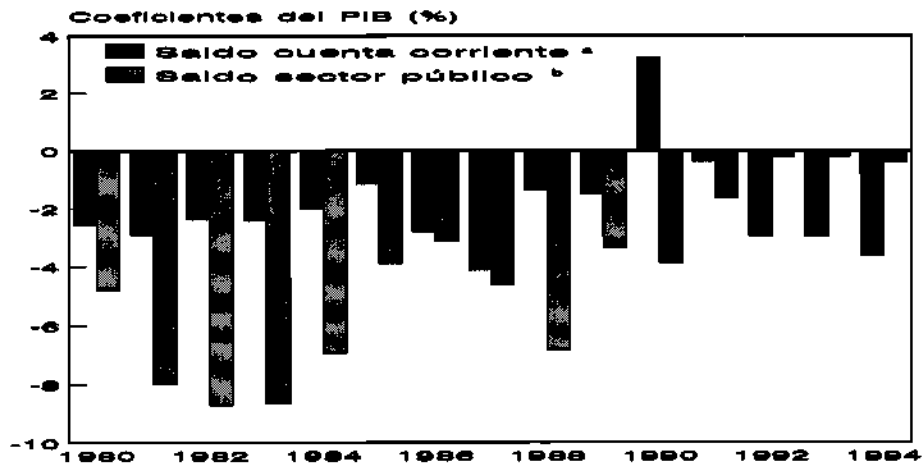
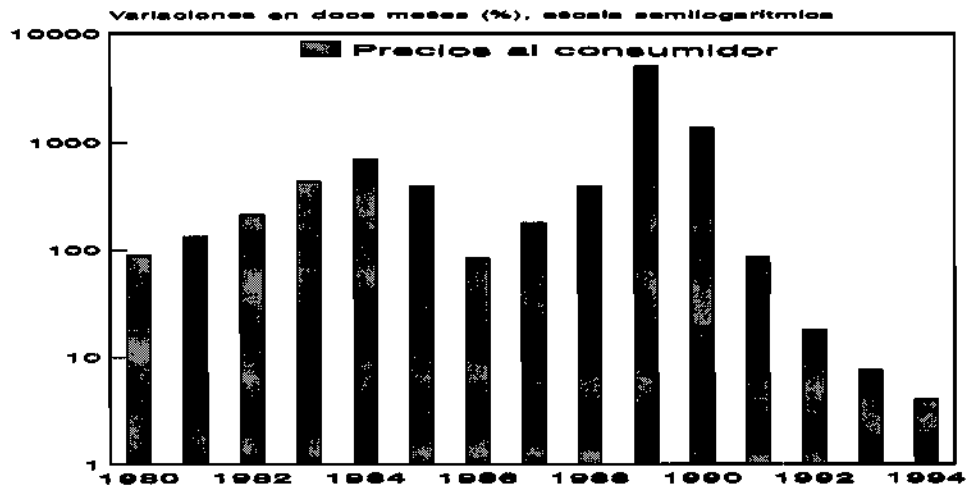
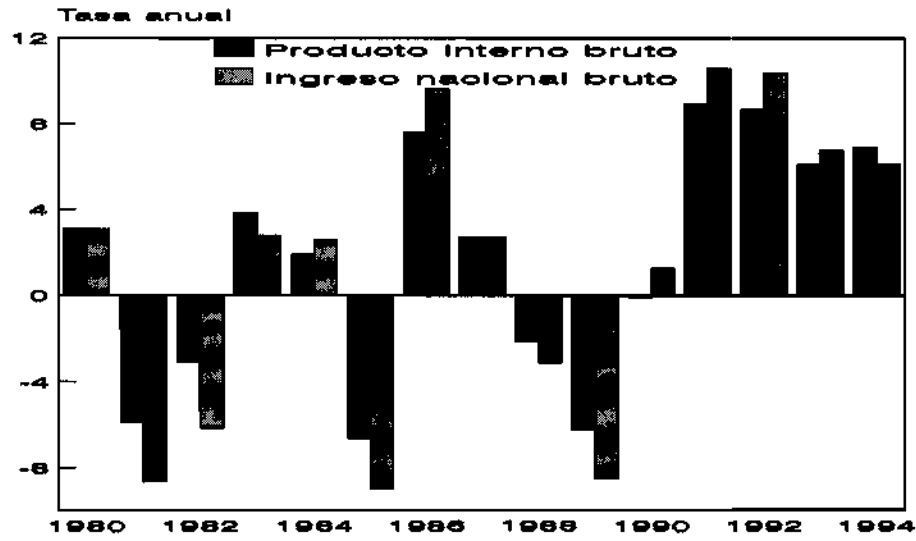
financiamiento externo fueron cubiertas por una importante entrada de capitales. Sin embargo, tras el alza de la tasa de interés en los Estados Unidos en febrero, se percibió que las favorables condiciones del crédito internacional habían desmejorado.

La política económica conservó la orientación general definida tiempo atrás. Las autoridades siguieron priorizando el equilibrio fiscal, en consonancia con la estrechez de los límites impuestos por el esquema de convertibilidad a la administración monetaria. Sin embargo, la gestión de caja de la administración pública nacional arrojó un leve déficit, en contraste con el superávit del año anterior, dado que la ampliación de los gastos del gobierno fue acompañada de una desaceleración de los ingresos. La brecha se originó en el segundo semestre, cuando el ahorro corriente del sector público nacional se tornó negativo, lo que movió a las autoridades a plantear recortes de gastos. Hacia finales de 1994 el gobierno decidió no proseguir con el acuerdo suscrito en virtud del servicio ampliado con el FMI; sin embargo, tal instrumento fue renovado poco después, tras una reformulación de sus objetivos a la luz del nuevo escenario macroeconómico.

En el ámbito de la política de comercio exterior, el hecho más significativo fue la definición de la estructura arancelaria común del MERCOSUR. La elevada participación de las ventas al Brasil dentro del total de las exportaciones reflejó la creciente importancia del área regional dentro del intercambio argentino.

La turbulencia en los flujos de fondos a la región derivada de la devaluación mexicana en diciembre de 1994 generó intensas repercusiones, con un repliegue de la demanda de activos financieros argentinos. En un principio, el comportamiento de los tenedores

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
 * Del balance de pagos. * Sector público no financiero nacional, excluidas las provincias y los municipios.

pareció obedecer al deterioro de las percepciones acerca del "riesgo país" y a la incertidumbre con respecto a la solidez del esquema de tipo de cambio fijo. Sin embargo, las señales entregadas por el gobierno se agregaron a la generalizada sensación de que una eventual variación en la paridad de la moneda podía dar lugar a graves perturbaciones, dadas la experiencia inflacionaria del país y la difusión del dólar como denominador de contratos. Así, se tornó evidente que la economía se adaptaría a las nuevas condiciones del crédito externo manteniendo el esquema vigente de tipo de cambio fijo.

En los primeros meses de 1995 se desataron fuertes tensiones sobre el sistema financiero. Mientras los depósitos se desplazaban hacia las entidades percibidas como más sólidas, el volumen agregado de aquéllos sufrió una severa contracción, la cual abarcó tanto las colocaciones en dólares como las efectuadas en moneda nacional. La reticencia a mantener fondos en los bancos se asoció con un incremento en las tenencias deseadas de divisas, a lo que se agregó una baja estacional en la demanda de dinero. Por su lado, la prestación de auxilio a las entidades financieras en problemas obligó al Banco Central a expandir el crédito interno. En estas circunstancias, las reservas internacionales disminuyeron y se redujo el grado de cobertura en divisas de la base monetaria, la cual, sin embargo, se mantuvo dentro de los límites fijados por el sistema de convertibilidad.

A comienzos de marzo de 1995 se acentuó la caída en los precios de los títulos, al tiempo que la disminución de los depósitos suscitaba temores de una corrida de depósitos. Entre los determinantes de este clima se contó probablemente la incertidumbre sobre la situación fiscal, dado el descenso de la recaudación tributaria. Las autoridades decidieron entonces draconianas medidas de ajuste, que incluyeron rebajas nominales en los salarios más altos dentro del gobierno y el aumento de la carga impositiva, entre las que se destacó un incremento de tres puntos en la alícuota del IVA. Asimismo, se anunció un acuerdo con el FMI y se concertaron préstamos con otros organismos multilaterales. Los recursos obtenidos de esta forma y los provenientes de un empréstito suscrito por

grandes empresas del país con bancos del exterior permitieron al gobierno constituir una masa de maniobra financiera destinada a la atención de los vencimientos de la deuda pública y a la entrega de asistencia para la reestructuración del sistema bancario. Por otro lado, se reformó la carta orgánica del Banco Central, para permitirle actuar con mayor flexibilidad como prestamista de última instancia, y se dio a conocer un nuevo régimen de garantía de los depósitos bancarios.

Los anuncios repercutieron sobre la demanda de títulos y acciones. El cambio de tono en los mercados de esos papeles reflejó un ánimo más favorable de los inversores, incluidos aparentemente los del exterior. Ello dio lugar a un claro repunte de las cotizaciones, que compensó una parte apreciable de la baja que se había anotado desde mediados de diciembre. La respuesta de la demanda de depósitos fue menos definida, aunque se diluyó el riesgo de un retiro masivo. El alivio de las tensiones en el sistema financiero se tornó más evidente con posterioridad a los comicios de mediados de mayo, que significaron la reelección del Presidente y un sólido respaldo parlamentario para su gestión. En las semanas siguientes el volumen de los depósitos bancarios experimentó un sustancial repunte.

De cualquier modo, persistió la volatilidad de los mercados de activos. Quedaba, por definir cómo se desenvolvería la reconfiguración del sistema financiero, que ya había comenzado con una variedad de operaciones de traspaso de propiedad y algunos cierres de bancos. Por otro lado, si bien a fines de mayo se detectaban signos de una incipiente descompresión de la oferta crediticia, las condiciones de financiamiento seguían siendo restrictivas. Numerosas empresas, especialmente las de menor tamaño, continuaban enfrentando severas restricciones de acceso a las fuentes crediticias y, en todo caso, se financiaban a tasas considerablemente altas.

De tal forma, parecía haberse suscitado una modificación apreciable en la conformación de la demanda y en los incentivos para distintas categorías de actividades. Durante los primeros meses de 1995 tuvo lugar aparentemente una retracción del consumo, mientras que las exportaciones exhibían un vigoroso empuje, que

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	2.7	-2.1	-6.2	-0.1	8.9	8.7	6.0	6.9
Producto interno bruto por habitante	1.2	-3.5	-7.5	-1.4	7.5	7.3	4.8	5.6
Ingreso nacional bruto	2.7	-3.1	-8.5	1.2	10.5	10.4	6.7	6.1
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	3.0	-2.0	-9.9	1.4	10.8	7.8	4.5	5.4
Servicios básicos	4.1	-2.5	0.6	-0.5	3.7	9.4	8.1	6.9
Otros servicios	1.5	-2.0	-3.6	-0.1	7.0	7.2	7.2	7.9
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo ^d	1.1	-4.3	-4.0	-1.6	9.7	8.3	4.2	3.2
Inversión bruta fija	2.2	-0.6	-3.9	-1.5	3.4	4.8	2.5	3.8
Exportaciones	-0.2	2.2	0.7	3.0	-1.3	-0.1	0.7	2.1
Importaciones	-0.4	0.7	1.1	-	-2.9	-4.3	-1.4	-2.2
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta fija	18.1	17.9	14.9	13.4	15.4	18.6	19.9	22.1
Ahorro nacional	14.9	16.7	13.9	16.6	15.0	14.9	16.0	17.2
Ahorro externo	3.2	1.1	0.9	-3.2	0.4	3.7	3.9	4.9
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^e	40.5	40.5	41.4	40.5	40.9	41.6	43.8	43.3
Tasa de desempleo abierto ^f	6.9	6.3	7.6	7.4	6.5	7.0	9.6	11.5
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	565.8	442.2	323.5	100.0	259.1	203.7	263.7	363.9
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	174.8	387.7	4 923.8	1 343.9	84.0	17.5	7.4	3.9
Precios al por mayor	181.6	431.6	5 386.4	798.4	56.7	3.2	0.1	5.8
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	99.5	104.3	97.6	100.0	99.3	102.2	104.8	105.2
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar) ^g	0.0002	0.0009	0.0290	0.4150	0.9171	1.00	1.04	1.04
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	122.4	129.7	143.1	100.0	83.3	77.5	74.0	78.0
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-4 235	-1 572	-1 305	4 552	-647	-6 546	-7 363	-10 070
Balance comercial de bienes y servicios	511	3 837	5 505	8 359	3 236	-3 448	-4 729	-6 535
Exportaciones	8 140	11 143	11 759	14 796	14 382	14 794	15 766	18 575
Importaciones	7 629	7 306	6 254	6 437	11 146	18 242	20 495	25 110
Cuenta de capital	2 319	3 430	-43	-1 173	3 276	11 095	9 911	10 694
Reservas internacionales (variación)	-2 213	1 921	-1 322	3 092	1 978	4 250	2 596	503
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	56.4	50.0	70.3	42.7	34.0	29.2	27.2	27.6
Intereses netos (sobre exportaciones) ^h	48.2	40.1	49.0	25.4	24.0	19.0	13.1	13.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector público nacional no financiero								
Ingresos corrientes ⁱ	14.8	13.3	12.1	13.2	15.0	17.4	19.9	17.9
Gastos corrientes	15.8	16.1	13.3	15.4	16.2	16.8	18.8	17.2
Ahorro	-1.0	-2.8	-1.2	-2.2	-1.2	0.6	1.1	0.7
Gastos de capital	3.6	4.0	2.1	1.6	0.4	0.7	1.2	1.1
Resultado financiero	-4.6	-6.8	-3.3	-3.8	-1.6	-0.1	-0.1	-0.4
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Crédito interno neto	263.3	273.8	8 013.1	230.5	151.9	15.0	32.0	...
Al sector público	314.1	293.1	14 888.4	220.1	55.9	-21.6	14.2	...
Al sector privado	201.2	354.3	5 607.7	734.5	112.0	53.5	23.7	...
Dinero (M1)	124.4	337.6	4 102.8	1 070.8	144.4	51.5	34.0	12.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	129.1	483.7	213.7	4 719.3	64.9	73.9	47.5	11.0
M2	165.0	442.2	1 105.0	1 802.9	104.0	60.7	40.0	11.9
Depósitos en dólares	...	...	...	473.1	269.3	64.6	60.7	24.4
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizada)								
Pasivas	...	...	...	-25.2	-10.4	-3.8	3.4	4.3
Activas	...	...	...	81.9	43.6	12.5	14.3	17.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^j	...	...	...	138.0	-8.8	13.1	10.1	8.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Incluye variación de existencias. ^e Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^f Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^g Corresponde al tipo de cambio de las exportaciones. ^h Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Incluye Administración Nacional, Sistema Nacional de Seguridad Social y empresas públicas. Sobre valores del Presupuesto definitivo. ^j Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	30.1	19.6	17.9	17.5	12.1	12.3	8.9	7.4	5.1	3.0	3.7	3.9
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100) ^b	79.1	77.5	77.7	75.7	75.1	74.5	73.3	73.1	73.4	75.4	80.3	82.9
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	-15.3	-0.8	-6.1	7.0	4.5	-2.0	5.3	5.7	6.0	3.9	1.2	6.1
Activa	3.1	20.3	9.9	16.6	14.9	8.7	15.8	17.7	19.9	16.6	12.6	19.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Se refiere al tipo de cambio de las exportaciones.

indujo una reversión de la brecha comercial. Esto respondió en parte a estímulos externos, entre ellos el robustecimiento de la demanda brasileña, pero también reveló la flexibilidad de la oferta orientada hacia el exterior, que contribuyó a sostener la producción en diversos sectores. Simultáneamente, una variedad de actividades se vio afectada por el repliegue del mercado interno, dando origen a una evolución bastante heterogénea al interior de la industria manufacturera. En conjunto, el

producto de este sector en el primer trimestre se expandió, comportamiento destacable, considerando la turbulencia imperante en los mercados financieros; sin embargo, parecía claro que en los meses siguientes se harían sentir los efectos de la atonía de la demanda local. En ese contexto, la interacción entre el nivel de actividad, el desenvolvimiento de la política fiscal y el comportamiento de los mercados financieros resultaba un factor determinante.

2. La política económica

El sistema de convertibilidad puesto en vigencia en 1991 restringió fuertemente la política monetaria, imponiendo, en consecuencia, límites también estrictos a la gestión fiscal. En los años siguientes, una de las prioridades de la administración económica fue alcanzar y preservar el equilibrio de las finanzas públicas. El rápido incremento de la recaudación de impuestos de base amplia (en especial del IVA) jugó un papel crucial en la reducción del déficit fiscal y permitió que las políticas se concentraran más en los efectos asignativos de la tributación. Así, se redujeron o eliminaron diversos gravámenes de menor valor y se rebajaron las contribuciones patronales al sistema de seguridad social, como medio para reducir costos de actividades expuestas al comercio exterior.

El resultado financiero del sector público volvió a convertirse en centro de atención en 1994 al hacerse sentir los efectos tanto de las rebajas a las contribuciones a la seguridad social como de la reforma del sistema de jubilaciones. Por otro lado, se desaceleró el aumento de la recaudación del IVA. En su conjunto, los ingresos tributarios del gobierno nacional registraron un aumento mucho más leve que en los períodos previos, en tanto que las erogaciones seguían aumentando. Ello implicó una disminución apreciable en el superávit primario, lo que se reflejó en un pequeño déficit financiero y llevó a las autoridades a plantear reducciones de gastos.

En lo tocante a la política de comercio exterior destacó la puesta en marcha de la unión aduanera dentro del MERCOSUR. Al margen de una lista de

productos con tratamiento particular durante un período de transición (de cuatro años para la Argentina y Brasil), quedaron eliminadas las tarifas aduaneras sobre el comercio intrarregional. Al mismo tiempo, se definió la estructura del arancel externo común (con una media del 14%); para los bienes de capital, el principal punto de discusión, se acordó una convergencia lineal a la tarifa común, proceso de igualación que se completaría en seis años para la maquinaria convencional, y en once años para los productos de informática y telecomunicaciones.

a) La política fiscal

Luego de dos años de superávit, en 1994 la gestión de caja del sector público nacional no financiero arrojó un ligero déficit, de 84 millones de pesos. El superávit primario, excluidas las privatizaciones, disminuyó de 5 100 millones de pesos a 2 300 millones, equivalentes a 0.8% del PIB. Estas cifras reflejaron un comportamiento bastante diferente de un semestre a otro; así, en el segundo se registró un leve desequilibrio en el resultado primario, en comparación con un apreciable superávit en la primera mitad del año.

El desempeño fiscal de caja en 1994 se asoció con una expansión de los gastos corrientes, cuya gravitación aumentó de 16% a 17% del producto, y con un menor dinamismo de los ingresos corrientes, cuya gravitación se mantuvo en el rango de 17% del PIB. Del lado de las erogaciones, destacó el persistente aumento de las prestaciones del sistema de seguridad social,

que dio cuenta de más de la mitad de la ampliación de los gastos primarios totales. En esta trayectoria influyó la transferencia de las cajas de previsión de algunas jurisdicciones locales a la nación, aunque el impulso principal provino de los mayores pagos del sistema imperante. Desde el punto de vista de los ingresos, las rebajas de contribuciones patronales y la reforma del sistema de jubilaciones (que se efectuó en el segundo semestre), dieron lugar a una disminución en los recursos estimada en alrededor de 2 100 millones de pesos en el período, lo que se compensó parcialmente con los ingresos derivados del régimen de facilidades de pago de deudas previsionales. En la recaudación del IVA pesó un importante aumento en las devoluciones del tributo a exportadores. De todos modos, en el segundo semestre se observó sólo un leve incremento nominal de la recaudación bruta, esto es antes de tales devoluciones, con respecto a la observada en igual lapso del año anterior. En cambio, prosiguió el rápido ascenso de los ingresos originados en el tributo a las ganancias, sobre el cual se efectuaron modificaciones tendientes a expandir la base de contribución.

Luego de prolongadas discusiones, en 1994 entró en funcionamiento un nuevo régimen de jubilaciones. Los trabajadores en actividad pudieron optar entre integrarse al emergente sistema de capitalización, derivando sus aportes personales a las recientemente creadas administradoras de fondos, o permanecer en el sistema público de reparto. El número de quienes se decidieron por el sistema de capitalización fue en alza, hasta llegar a 3.5 millones hacia finales del año.

Si bien las privatizaciones no alcanzaron la magnitud de las realizadas en 1993, cuando se vendieron acciones de la petrolera Yacimientos Petroleros Fiscales (YPF), en 1994 el gobierno obtuvo por este concepto recursos del orden de 700 millones de dólares, merced en especial a la transferencia de actividades de explotación y transporte de gas natural. Por otro lado, en el transcurso del año el gobierno nacional efectuó diversas operaciones de financiamiento. La colocación bruta de deuda superó los 5 000 millones de dólares. Las emisiones de mayor volumen, por 2 600 millones de dólares,

correspondieron a los eurobonos; también se obtuvieron créditos de bancos del exterior y de organismos multilaterales.

b) La política monetaria y los mercados financieros

El ritmo de ampliación de los agregados monetarios se atenuó. La base monetaria se expandió poco más de 7% (36% el año precedente). A lo largo de 1994, las operaciones de intervención en el mercado de cambios generaron un efecto monetario neto ligeramente expansivo. Por su parte, las operaciones de compra y recompra de títulos públicos entre el Banco Central y las entidades financieras alcanzaron una magnitud mayor que en los años previos, contribuyendo también, en especial en el segundo semestre, al incremento de la base monetaria. No obstante esa mayor ponderación de las transacciones de crédito interno del Banco Central, a fines de 1994 las reservas de oro y divisas del emisor representaban el 98% de la base monetaria, es decir excedían con holgura los niveles mínimos requeridos por el sistema de convertibilidad.

La más lenta creación primaria de dinero en 1994 se vinculó con un aflojamiento de la demanda de activos líquidos en moneda nacional. Así, el ritmo de ampliación del volumen de medios de pago se moderó a 13% (34% en 1993). En el promedio del año se observó una subida del coeficiente de liquidez, de modo que la relación entre M1 y el producto ascendió a 4.8%. Sin embargo, ese aumento fue más leve que en los años anteriores, sugiriendo un virtual agotamiento del proceso de remonetización. Por su parte, el conjunto de depósitos a interés del sector privado denominados en moneda nacional creció bastante más que el nivel de precios, pero evidenció una desaceleración respecto de años anteriores. Mientras tanto, la expansión de los depósitos en dólares en los bancos fue más intensa que la de aquellos en moneda nacional: los depósitos a plazo fijo en esa divisa, en particular, se dilataron en casi un tercio. El conjunto de depósitos en el sistema financiero, que a fines de 1994 estaba constituido en más de la mitad en dólares, aumentó 19%. El volumen

de crédito bancario también se expandió, aunque en menor porcentaje que los depósitos; la contracción en el monto de los préstamos al sector público permitió un alza de casi 20% en el financiamiento al sector privado. También en las operaciones crediticias de los bancos cobraron mayor ponderación las realizadas en dólares.

La evolución de los mercados de activos estuvo influida por acontecimientos internacionales. Intensa fue la repercusión de la tendencia al alza que a partir de febrero anotaron los tipos de interés en Estados Unidos. Los precios de los títulos argentinos reaccionaron desmedidamente ante la caída de las cotizaciones de los bonos norteamericanos. Por otra parte, se acentuó la volatilidad de las cotizaciones. También se apreció una mayor inestabilidad en los precios de las acciones, que declinaron con respecto a los máximos alcanzados en febrero.

Si bien estos ajustes en los precios de los activos sugerían una modificación en la estructura del financiamiento externo, la repercusión sobre los mercados de crédito no fue tan intensa. Los precios de las acciones y bonos

permanecieron por encima de los niveles de mediados del año precedente. En el segundo semestre de 1994, antes del quiebre de diciembre, las cotizaciones oscilaron sin mostrar una tónica declinante y las tasas de interés bancarias subieron, pero en forma moderada. En todo caso, siguió manifestándose una marcada segmentación en el crédito, en la forma de grandes diferenciales de tasas y condiciones de acceso para distintas categorías de operaciones y prestatarios.

El Banco Central adoptó diversas medidas vinculadas a la regulación prudencial del sistema. En 1993 se había establecido para los bancos una exigencia de capital mínimo del 8.5% de las financiaciones, relación que se iría elevando hasta 11.5% a comienzos de 1995; el coeficiente de capital requerido variaría según la evaluación de riesgo de la cartera. En 1994 se definieron normas referidas a la calificación de deudores, según su capacidad de pago en función de un flujo estimado de fondos, y a la constitución de provisiones por deudas incobrables.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La expansión de 7% registrada por el PIB en 1994 prolongó la fase de rápido crecimiento que se había iniciado en 1991. La demanda interna volvió a incrementarse a mayor velocidad que el producto. La aceleración del gasto interno obedeció principalmente al dinamismo de la inversión. Esta se elevó en algo más de 18%, con un crecimiento acumulado de 120% en el cuatrienio. En consecuencia, el coeficiente de inversión siguió en alza, llegando, en dólares de 1980, a 22%, es decir cerca de los niveles vigentes antes de la crisis de los años ochenta.

El robustecimiento de la formación de capital en 1994 obedeció a estímulos similares a los que habían operado en el período reciente. La construcción residencial se vio impulsada por el propio aumento del ingreso agregado y por la persistente ampliación del crédito hipotecario, que había venido facilitando la compra de viviendas luego de una prolongada sequía de financiamiento de origen privado para estos

finés. Por su parte, la sustancial elevación de las incorporaciones de maquinarias y equipos de origen importado redundó en un significativo incremento de la inversión agregada en este rubro, pese a la caída en la producción nacional de maquinaria. Los bajos precios relativos de los equipos y el financiamiento de proveedores externos siguieron induciendo las compras de esos bienes. Dentro de la industria manufacturera, las inversiones en curso o programadas abarcaron en particular actividades como la producción de alimentos y otros bienes de consumo masivo, la siderurgia y la fabricación de automotores; en algunos proyectos influyeron las perspectivas de los mercados externos, especialmente del brasileño. Asimismo, siguieron actuando a través del sector los incentivos percibidos por las firmas para modernizar sus plantas, a efectos de operar mejor en un contexto competitivo. De todos modos, aun cuando aumentó el valor de la importación de maquinaria industrial, la participación de ésta en el total ingresado al país se contrajo a poco menos

de un tercio. Como contrapartida, se fortaleció la fracción destinada a los servicios: el transporte, las telecomunicaciones, el sector eléctrico y el financiero siguieron absorbiendo importantes volúmenes de equipos importados.

La tasa de expansión del consumo agregado en 1994 resultó semejante a la anotada el año precedente, consolidándose así un ritmo sustancialmente inferior al observado en el bienio 1991-1992. Ello dejó de manifiesto una moderación del gasto de las familias, el cual había experimentado una vigorosa expansión en las etapas iniciales del programa de convertibilidad, con una elástica reacción a la tendencia ascendente de los ingresos y a la renovada disponibilidad de crédito. Las cifras para 1994 confirmaron que, después de un período de nítida caída, el coeficiente de ahorro nacional se recuperó. Sin embargo, la generación interna de ahorros quedó bastante a la zaga de los recursos destinados a la acumulación de capital, según se aprecia en los resultados del comercio exterior.

El saldo físico del intercambio de bienes y servicios continuó aumentando. El volumen de las importaciones siguió aumentando con rapidez (20%), con lo que acumuló un alza de 265% a partir de los bajos niveles de 1990. En la trayectoria de las importaciones en 1994 destacó el empuje de las compras de maquinarias y equipos. Por su lado, los volúmenes exportados registraron una significativa ampliación, del orden de 15%.

Por tercer año consecutivo, en 1994 el ritmo de expansión de los sectores productores de bienes fue inferior al del producto agregado. Sin embargo, la tasa de crecimiento de este conjunto superó la del año anterior, debido al mejor desempeño de la agricultura y la construcción, así como por los apreciables aumentos de la producción minera. Aunque algo se moderó el auge de los sectores de servicios básicos, nuevamente se observó una intensificación de la actividad del resto de los servicios, especialmente por el mayor volumen de las transacciones financieras y comerciales, reflejo, en buena medida, del incremento en el flujo de bienes. Si bien el producto registrado de los servicios comunales y personales aumentó menos que en 1993, su crecimiento fue muy

superior al vegetativo. Así, al conjunto de los servicios diversos correspondió más del 55% de la expansión del producto total, mientras que los sectores productores de bienes aportaron algo menos de un tercio de tal incremento.

El producto agropecuario se elevó en algo menos de 2%, recuperándose de la caída del año previo. La cosecha de granos de la campaña 1993/1994 registró un aumento de casi un 5%, sobre la base de un ligero aumento del área cultivada y, sobre todo, de mejores rendimientos. Destacable fue el alza de la producción de soja, que recuperó el nivel alcanzado en el ciclo agrícola 1991/1992, de 11.3 millones de toneladas, y la fuerte expansión de la cosecha de girasol (30%, hasta alcanzar 3.9 millones de toneladas), factores ambos que explican el crecimiento del grupo de granos oleaginosos. En cambio, se redujo un poco la cosecha de cereales, dadas las menores producciones de trigo y sorgo; la de maíz se elevó levemente por encima de los 10 millones de toneladas. Para la campaña 1994/1995 se proyectaba un importante crecimiento de la producción total de granos, con significativos aumentos en el trigo, el maíz, la soja y el girasol.

La faena de ganado vacuno acusó un ligero retroceso, situándose levemente por debajo de las 12 millones de cabezas. El peso medio de los animales sacrificados bajó, en tanto subía el porcentaje de hembras en la faena, aunque sin que se llegara a definir una fase de liquidación de existencias. El precio nominal de la hacienda retrocedió, lo que implicó desventajas relativas con los precios de los productos industriales y de los principales granos, como el trigo. El volumen de las exportaciones se dilató, aunque no llegó a recuperar los valores de comienzos de la década. La fracción de la producción de carne destinada a los mercados externos (11% en 1993) subió a 14%. Un hecho destacable fue el control alcanzado sobre la fiebre aftosa en el ganado, lo que abre perspectivas de nuevos mercados para las carnes argentinas.

En el incremento del producto minero influyó particularmente la tendencia ascendente que exhibe la extracción de petróleo y gas natural. Por otro lado, durante 1994 se anunciaron proyectos de considerable envergadura referidos a la

explotación de minerales metálicos, entre ellos cobre y metales preciosos.

El ritmo de crecimiento del PIB manufacturero, poco más de 4%, fue inferior al de los años previos. Datos desestacionalizados sugieren que el nivel de actividad del segundo semestre resultó más bajo que el del primero. Sin embargo, no se detectaron indicios de una interrupción clara de la fase expansiva. En conjunto, la demanda interna de productos industriales parece haber fluctuado sin una tendencia clara; en cambio, hubo un incremento en la corriente de exportaciones.

Nuevamente, la expansión de la industria automotriz excedió la media del sector, si bien la tasa de incremento en el número de unidades fabricadas (19%) no reeditó las excepcionales marcas de los tres años anteriores. Por su parte, la producción de ciertos electrodomésticos declinó en forma intensa, aunque se mantuvo en niveles muy superiores a los imperantes con anterioridad a la reciente (y aguda) expansión. En términos generales, el ritmo de producción de bienes de consumo durables se moderó, pero siguió siendo elevado.

En cambio, la actividad de algunas importantes ramas de bienes intermedios anotó marcados ascensos. En algunos casos ello se explica por una recuperación tras caídas atribuibles a la competencia externa. Al margen de los efectos inducidos por las ganancias de productividad y por la sostenida demanda local, tal evolución parece haber obedecido en parte a una mejora en los mercados internacionales; al mismo tiempo, la utilización de instrumentos comerciales (medidas compensatorias de la competencia desleal, derechos específicos y cupos, según el caso) moderó la competencia de las importaciones en algunos sectores.

Considerable fue el crecimiento de las industrias alimenticias, del orden de 6%, el cual abarcó una extensa gama de productos. También se acrecentó la producción en los sectores ligados a la construcción. Al mismo tiempo se elevó significativamente la producción de material de transporte destinado a la inversión, dados el incesante aumento de los automotores y el repunte de la producción de tractores. En cambio, la información disponible sugiere que la

fabricación de maquinarias sufrió un apreciable retroceso.

Durante 1994 se registraron importantes traspasos de propiedad y control de empresas industriales, lo cual involucró en diversos casos el ingreso al mercado o la expansión de firmas del exterior. Esas operaciones alcanzaron, en particular, a industrias alimentarias, de fabricación de productos químicos de consumo, y del sector papelerero.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La variación del índice de precios al consumidor (IPC) para el conjunto de 1994 no llegó a 4%, la más baja de las últimas cuatro décadas. Las variaciones de precios relativos entre los distintos componentes del gasto fueron escasas. Especialmente significativa fue la moderación del aumento de los precios de los servicios privados (de cerca del 11% en 1993 a 5% en 1994), que de esta forma resultó apenas superior al aumento general. También se desaceleró el alza de precios de los alimentos (a menos de 2% para todo el año), con reducciones en los precios nominales de rubros importantes, como las carnes frescas y las frutas, hortalizas y legumbres. Los precios de la indumentaria volvieron a declinar, ahora 2%, completándose así una baja de 5% en el bienio.

Por primera vez en cinco años los precios al por mayor (IPM) subieron más que el índice de precios al consumidor (IPC). El diferencial no fue grande, pero significó invertir las tendencias tradicionales. El aumento de casi 6% en el IPM durante 1994, en comparación con la estabilidad de 1993 y el alza de sólo 3% anotada en 1992, respondió en lo fundamental a los mayores precios internacionales. Las alzas en las cotizaciones externas se reflejaron en forma directa en el componente importado del índice, que se elevó más de 19%, e indirectamente en los precios de bienes agropecuarios y manufacturados de producción nacional.

En el transcurso del año los salarios nominales en la industria manufacturera se reajustaron en porcentaje similar al IPC. Ello implicó que los salarios reales permanecieran en niveles

holgadamente más altos que en los períodos de hiperinflación, aunque sin reeditar los niveles típicos de la década anterior. Dado el deslizamiento de los precios relativos que tuvo lugar en años previos, los salarios industriales quedaron en 1994 en niveles elevados con referencia a los precios del sector. El efecto sobre los costos se moderó por los aumentos de productividad logrados por numerosas actividades y por las rebajas en las contribuciones sociales.

Un fenómeno característico de la expansión económica del último tiempo es la agudización del desempleo, el cual viene en persistente alza desde finales de 1991. La tendencia se acentuó en 1994: por primera vez en la serie el coeficiente de desocupación abierta en un conjunto de aglomeraciones urbanas superó en la medición de mayo el 10%, excediendo de 12% en la de octubre. El ascenso del coeficiente entre octubre de 1993 y octubre de 1994 fue de casi tres puntos y revistió especial intensidad en el Gran Buenos Aires. De las 25 zonas en las que se efectúa la encuesta respectiva, sólo en tres, de reducida población, se verificó un descenso de la tasa, lo que comprueba la difusión geográfica de la agudización del desempleo. Por otro lado, los antecedentes para el Gran Buenos Aires revelaron incrementos apreciables en la tasa de desocupación para todos los conjuntos de trabajadores, clasificados por sexo o por grupo de edad.

En contraste con lo sucedido hasta mediados del año anterior, en 1994 la tasa de actividad laboral declinó, si bien permaneció en niveles históricamente altos. Se observó asimismo una caída en el coeficiente de empleo, que mide la relación entre la cantidad de ocupados y la población total: para el conjunto de 25 áreas urbanas, dicho coeficiente se redujo en octubre al 35.8% (37.1% en octubre de 1993 y 37.4% en mayo de ese año). Tal evolución sugiere que, pese al pronunciado aumento en el PIB, el número de puestos laborales se contrajo.

Durante 1994 estuvieron en el debate público diversas modificaciones al régimen laboral, tendientes a flexibilizar las modalidades de contratación, sobre todo en lo relativo a las pequeñas empresas y los trabajadores jóvenes. Por otro lado, se mantuvo en vigencia un sistema de seguro de desempleo, que auxilió a parte de los trabajadores afectados por despidos.

c) El sector externo

Si bien la subida de la tasa de interés en Estados Unidos influyó sobre la oferta de recursos financieros hacia la Argentina, el ingreso de recursos del exterior se mantuvo durante 1994 en niveles muy elevados. Una pequeña fracción del financiamiento (mucho menor que en los años previos) se destinó a fortalecer las reservas, habida cuenta de que la demanda de dinero aumentaba a ritmo todavía más pausado. Los fondos se destinaron básicamente a cubrir el sustancial déficit en cuenta corriente.

En la segunda mitad del período se percibieron señales de que el desequilibrio en cuenta corriente comenzaba a ceder. Sin embargo, las cifras para el conjunto del año ampliaron la brecha observada en períodos previos, ya que superaron los 10 000 millones de dólares,¹ que representan cerca de dos tercios de las exportaciones de bienes. El aumento del déficit respecto a los ya elevados valores de 1993 obedeció al comportamiento de las transacciones de bienes, cuyo saldo negativo (fob) se incrementó a 4 140 millones de dólares. Ello se compensó parcialmente con una leve reducción de la brecha por servicios reales. La elevación de la tasa de interés internacional influyó sobre el resultado de la cuenta respectiva; asimismo, hubo un mayor flujo de utilidades y dividendos. De esta forma, el déficit originado en los servicios financieros aumentó en unos 700 millones de dólares, a 3 850 millones, monto semejante al de 1992 e inferior al de 1991.

¹ Las cuentas del balance de pagos de la Argentina se encuentran en revisión en lo tocante a las transacciones financieras. Los márgenes de incertidumbre se originan sobre todo en el cálculo tanto de las tenencias de activos de residentes y no residentes, como de los flujos de renta asociados con esos activos. Los comentarios del texto se basan en las estimaciones efectuadas con la metodología tradicional, que continúan las series elaboradas por el Banco Central. Existe un cálculo alternativo que asigna mayor monto a los intereses ganados por residentes, lo que conduce a estimar un menor déficit en cuenta corriente. De todos modos, esas diferencias repercuten más sobre los niveles de la variable y menos sobre sus movimientos de corto plazo.

El ingreso de capitales se mantuvo en el rango de los 10 000 millones de dólares, en virtud de lo cual la transferencia neta de recursos del exterior, es decir, el financiamiento externo en exceso del déficit de servicios financieros, se contrajo un poco, pero rondó todavía los 7 000 millones. La estructura del financiamiento externo exhibió en 1994 características específicas. Cayó en forma apreciable, a unos 600 millones de dólares, el monto de los ingresos por privatizaciones. Si bien aumentaron las inversiones directas, su volumen captado en el balance de pagos permaneció por debajo de los 700 millones de dólares. Por otro lado, el ingreso por colocación de bonos privados mermó en términos netas, a 1 450 millones, o 14% de las entradas netas totales. Así, el mantenimiento del flujo de crédito externo se asoció al apreciable incremento de los restantes ingresos de capitales privados (6 100 millones de dólares), los cuales representaron con holgura más de la mitad del financiamiento neto agregado. En esta evolución influyó la ampliación del crédito comercial derivada del incremento de las importaciones, en especial las de maquinaria y equipos.

El déficit del comercio exterior resultó 58% superior al del año precedente, que ya había marcado un máximo histórico. Sin embargo, descontando factores estacionales, la magnitud del desequilibrio se redujo visiblemente en la última parte de 1994 en comparación con sus abultados valores de comienzos del año, evolución atribuible principalmente al empuje de las exportaciones, especialmente intenso en el cuarto trimestre.

Las exportaciones de bienes fueron 20% más altas que las del año previo, sobre la base de los mayores volúmenes que suministraron las principales categorías de artículos, toda vez que los precios de venta mejoraron en apenas 2% como promedio. Entre los productos de origen primario se ampliaron considerablemente las exportaciones de la totalidad de los bienes pecuarios (carnes, cueros y lanas), así como las de oleaginosas y aceites y otros productos agrícolas. Relevante fue el incremento en los volúmenes exportados de grano de soja (casi el 39%), aceite de girasol (más de 49%) y aceite de soja (23%). En cambio, se replegaron las exportaciones de cereales, a causa de los menores

embarques de maíz y sorgo, sólo parcialmente compensados por el aumento anotado en el trigo, cuyas ventas no lograron reeditar los volúmenes previos a la caída del año anterior. Por su parte, las pesqueras virtualmente se estancaron, luego de un período de auge.

El ritmo de crecimiento de las exportaciones no agropecuarias se aceleró a casi 27%, elevándose de esta forma a cerca de 43% la participación de este conjunto de bienes en las ventas totales. Volvieron a incrementarse con rapidez las ventas de combustibles (32%), alcanzando un nivel equivalente a más del doble del registrado tres años antes, al impulso sobre todo de las mayores exportaciones de petróleo crudo. También las ventas de vehículos terrestres al exterior siguieron en vigoroso ascenso (38%), impulsadas por la creciente demanda brasileña y por el régimen especial a que está adscrito el sector automotor, en virtud del cual las compañías pueden importar productos con un bajo arancel si formulan un correspondiente compromiso de exportación. Merced al nuevo aumento cercano al 23%, que acusaron los restantes productos no tradicionales, los valores exportados alcanzaron un máximo histórico. El crecimiento anotado en 1994 alcanzó a diversas categorías de bienes, tales como maquinarias y material eléctrico, manufacturas de metales y productos químicos y de la industria textil.

Las exportaciones al área del Mercosur subieron 28%, o sea más que el agregado, de modo que pasaron a conformar más de tres décimos del total. La participación del área en las ventas externas fue mayor todavía (34%) en el segundo semestre, evolución que da cuenta de la creciente importancia que tienen para el comercio argentino los movimientos originados en los vecinos. Cabe anotar que en los últimos seis meses del período el intercambio con los países del Mercosur fue superavitario, en contraste con lo observado anteriormente. Por su lado, las importaciones desde los socios del Mercosur se elevaron algo menos que el agregado; su participación en el total fue algo inferior a 24%, con un coeficiente de valor similar en ambos semestres.

El monto de las importaciones de bienes (cif) fue 28% superior al del año precedente,

alcanzando a 21 500 millones de dólares. En consecuencia, el aumento de las importaciones se aceleró, considerando las cifras del período en su conjunto. Sin embargo, a lo largo del año el ritmo de las compras al exterior tendió a moderarse: abstracción hecha de los componentes estacionales, los valores del segundo semestre fueron inferiores a los del primero.

En el incremento de las importaciones en 1994 participaron todos los grupos de bienes, clasificados por uso económico, pero destacó el

mayor volumen de los bienes de capital. El monto de las compras de equipos creció cerca de 50%, de modo que su nivel más que decuplicó el de 1990 y su participación en el total ascendió a 28%. Asimismo, el incremento de las importaciones de bienes de consumo, que se había atenuado el año anterior, cobró bríos nuevamente, llegando su monto a unos 5 300 millones de dólares. Si bien menos abrupto, también resultó destacable, cercano a 18%, el aumento de las importaciones de bienes intermedios.

BOLIVIA

1. Rasgos principales de la evolución reciente

La economía boliviana creció a un ritmo superior a 4% por segundo año consecutivo y siguió mostrando una trayectoria decreciente de la inflación, la que al disminuir a 8.5% anual en 1994 alcanzó su menor nivel en 18 años. Al mismo tiempo, logró reducir las brechas fiscal y externa. Estos logros indican un nuevo avance en la obtención de los equilibrios macroeconómico y una sostenida recuperación de la economía; sin embargo, el producto por habitante se encuentra todavía 13% por debajo del nivel alcanzado en 1980.

La expansión de las exportaciones fue fundamental en el escenario reseñado, dado que la demanda interna disminuyó. En efecto, la notable mejoría de las ventas externas, que crecieron en casi una quinta parte apoyadas en una rápida expansión de las no tradicionales, constituyó el principal factor dinámico de la demanda global, al punto que explica un aumento equivalente a más de 6% del producto del año anterior. Sin embargo, el grueso de este aporte fue contrarrestado por un considerable retroceso de la formación de capital fijo y de las existencias.

El aumento de las exportaciones, frente a importaciones virtualmente estancadas, redujo sensiblemente el déficit en cuenta corriente del balance de pagos, lo que sumado a nuevos ingresos de capital externo permitieron ampliar las reservas internacionales. Gran parte de los recursos externos obtenidos financiaron con creces un menor desequilibrio (-4.2% del producto) del sector público no financiero, lo que permitió reducir el endeudamiento interno.

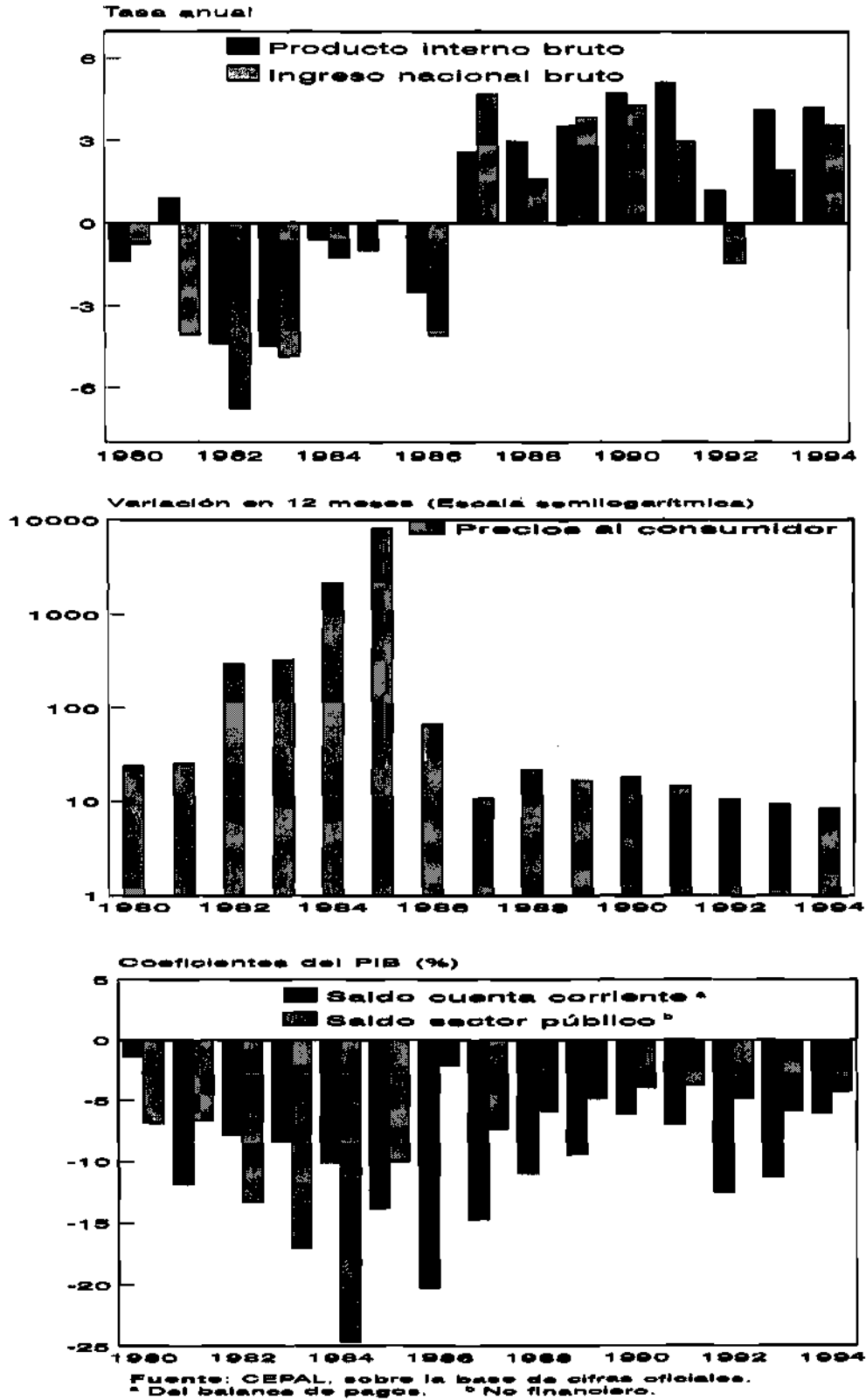
La abundante disponibilidad de divisas contribuyó a un manejo holgado del mercado cambiario, de modo que la cotización del dólar durante el año se deslizó a un ritmo cercano a 7% anual. Dada la alta dolarización de la economía

boliviana, y el papel que la evolución del tipo de cambio tiene en la formación de los precios internos, este comportamiento jugó un rol primordial en la nueva, aunque leve, desaceleración de la inflación.

El comportamiento contractivo del crédito neto del sector público fue en apoyo de la política monetaria, cuyo principal mecanismo de expansión durante los diez primeros meses había sido la adquisición de reservas internacionales. Sin embargo, la asistencia financiera que el Banco Central de Bolivia debió prestar a partir de noviembre a dos instituciones bancarias que fueron liquidadas por la Superintendencia de Bancos, incrementó sustancialmente la masa monetaria hacia fines de año. El Banco Central palió en algo el problema de la devolución de depósitos al público mediante documentos a plazo, lo que difirió parte de la expansión para el año siguiente. De todos modos, este hecho modificó los márgenes de acción de la política monetaria para los meses siguientes.

En este contexto, los primeros meses de 1995 mostraron un rebrote de la inflación, la que hacia mediados de año alcanzaba una variación en doce meses algo superior a 10%. Si bien el programa adoptado a principios de año proyectaba un mayor ritmo de crecimiento, durante el primer trimestre éste mostró una desaceleración a menos de 4% anual. El cambio de comportamiento alcanzó también al sector externo, debido a un ascenso significativo de las importaciones, originado en buena medida en un mayor dinamismo de la inversión pública, mientras las exportaciones se desaceleraban luego del alto ritmo alcanzado el año anterior. En el primer semestre se inició el programa de privatización con la enajenación de tres empresas de generación de electricidad por un monto de 140 millones de dólares.

Gráfico 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



2. La política económica

La estabilización continuó ocupando el lugar prioritario de la política económica, a casi diez años del estallido hiperinflacionario. En un contexto de apertura externa, la estrategia siguió basada en la generación de ahorro en la cuenta corriente del sector público y la limitación del gasto de capital a los recursos internos y externos disponibles y un sistema cambiario de paridad deslizante cuya trayectoria se ajusta a la meta de inflación. Así, la política monetaria se torna principalmente pasiva, en que la autoridad monetaria toma medidas para enmarcar la generación de liquidez dentro de las metas de inflación.

Durante 1994, por primera vez desde que se adoptó el programa de estabilización macroeconómica y ajuste estructural en 1985, se procuró, además, reducir el alto grado de dolarización de la economía generado durante los episodios de hiperinflación de mediados del decenio de los ochenta. En este sentido se adoptaron medidas para eliminar el encaje legal adicional de los depósitos en moneda nacional, eliminar la compensación de monedas (nacional y extranjera) en la constitución del encaje y reducir los límites de la posición cambiaria del sistema financiero.

La determinación del tipo de cambio se modificó. Desde mediados de año la cotización de referencia para evitar un retroceso del tipo de cambio real dejó de ser bilateral con el dólar de Estados Unidos, y pasó a tener en cuenta una canasta de monedas.

a) La política fiscal

El objetivo central de la política fiscal ha sido obtener un ahorro corriente positivo. En 1994 ésta se orientó, además, a reducir el déficit del sector público no financiero, desequilibrio que siguió financiándose sobradamente con recursos externos.

En efecto, el déficit fiscal que había aumentado a niveles cercanos a 6% del PIB en 1993 se redujo a poco más de 4% del PIB en 1994. Con este resultado se aproximó a la meta programada (3.3%), gracias a la expansión del ingreso en más de un punto y medio porcentual

del producto, ya que la presión del gasto sólo subió levemente.

Los ingresos corrientes mantuvieron en general su estructura, aunque aumentaron en mayor proporción los tributarios, de 9.3 a 10.5% del PIB. Esta mayor recaudación obedeció a una administración tributaria más eficiente, que logró incrementar en 2% el número de contribuyentes luego de diversos operativos de inspección fiscal. En 1994 no se registraron cambios en las alícuotas de los impuestos.

Por su lado, los gastos corrientes sólo crecieron marginalmente (0.2% del PIB). Las remuneraciones, los intereses y las transferencias al sector privado, en particular estas últimas, se ampliaron en términos reales. El aumento de las remuneraciones incluye el pago de indemnizaciones de las Corporaciones Regionales de Desarrollo que, como efecto del Programa de Participación Popular, despidieron aproximadamente 600 empleados, e indemnizaciones de la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), empresa en la cual se acogieron al retiro voluntario cerca de 3 000 trabajadores.

El financiamiento del déficit se efectuó con recursos de organismos internacionales, principalmente del Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento; continuó siendo relevante (2% del PIB) el aporte de las donaciones externas. El sector público financió sus necesidades de liquidez mediante la emisión de valores, letras del tesoro, que alcanzaron a 92 millones de dólares y bonos municipales por 3 millones de dólares, dando lugar a que el financiamiento interno, vía Banco Central, disminuyera ligeramente.

b) La política cambiaria

La política cambiaria vigente hasta junio de 1994 perseguía ante todo mantener estable el tipo de cambio real bilateral con el dólar. Para ello, se efectuaban minidevaluaciones para corregir la brecha que generaban diferentes ritmos de variación del tipo de cambio nominal, la inflación interna y la externa.

A partir de julio el objetivo perseguido se amplió al de mantener la estabilidad de un tipo

Cuadro 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	2.6	3.0	3.5	4.7	5.1	1.2	4.1	4.2
Producto interno bruto por habitante	0.4	0.7	1.3	2.4	2.7	-1.2	1.6	1.7
Ingreso nacional bruto	4.7	1.6	3.9	4.3	3.0	-1.4	1.9	3.6
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	2.6	7.7	4.3	6.7	5.9	-0.9	4.6	5.1
Servicios básicos	4.0	0.9	2.3	4.1	5.9	4.9	6.1	5.2
Otros servicios	1.6	-1.3	3.2	2.3	4.0	3.8	3.2	2.8
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	3.8	2.4	3.1	1.3	0.9	3.1	2.6	2.5
Gobierno	1.4	-0.5	0.3	-0.2	0.3	0.4	0.3	-
Privado	2.4	2.9	2.8	1.5	0.6	2.6	2.3	2.4
Inversión bruta interna	1.9	-4.4	-1.3	0.6	4.1	1.2	-1.9	-5.3
Exportaciones	-1.1	1.6	4.0	2.6	2.8	-0.6	4.8	6.3
Importaciones	-1.9	3.3	-2.2	0.2	-2.8	-2.5	-1.3	0.7
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	18.2	13.3	11.6	11.7	15.0	16.0	13.5	7.9
Ahorro nacional	3.9	2.8	3.0	5.1	6.4	2.1	1.1	1.4
Ahorro externo	14.3	10.6	8.7	6.5	8.6	13.9	12.4	6.5
Porcentajes								
Empleo y salarios^d								
Tasa de actividad ^d	...	...	...	50.4	51.3	51.7	50.7	52.5
Tasa de desempleo abierto ^e	7.2	11.6	10.2	9.5	7.3	5.8	5.4	5.8
Salario mínimo real (Índice 1990 = 100)	123.7	129.3	117.4	100.0	164.5	164.8	179.9	198.4
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	10.6	21.5	16.6	18.0	14.5	10.4	9.3	8.5
Precios al por mayor	16.1	21.5	21.7	19.8	13.8	13.6	7.5	...
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (Índice 1990=100)	114.3	103.2	104.0	100.0	94.1	74.0	74.6	79.8
Tipo de cambio nominal (Bolivianos por dólar)	2.05	2.35	2.69	3.17	3.58	3.90	4.27	4.63
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	69.8	74.1	71.9	100.0	108.3	116.3	120.0	127.8
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-526	-427	-399	-337	-422	-754	-689	-388
Balance comercial de bienes y servicios	-263	-171	-158	-106	-194	-575	-498	-216
Exportaciones	650	671	867	977	917	773	892	1 181
Importaciones	913	842	1 025	1 083	1 112	1 348	1 390	1 398
Cuenta de capital	478	384	295	355	444	780	826	520
Reservas internacionales (variación)	-81	-35	-76	20	53	83	137	132
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	119.1	103.5	81.8	68.1	59.1	62.7	61.9	68.1
Intereses netos (sobre exportaciones) ^f	36.3	38.6	27.7	23.2	24.5	22.4	19.5	14.1

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	27.0	28.0	28.8	25.7	26.2	26.1	26.8	28.4
Gastos corrientes	26.9	24.7	25.0	22.3	22.4	22.5	24.6	24.8
Ahorro	0.1	3.3	3.8	3.4	3.8	3.6	2.2	3.6
Gastos de capital (netos)	7.1	9.1	8.6	7.3	7.5	8.4	8.0	7.8
Resultado financiero	-7.3	-5.8	-4.8	-3.9	-3.7	-4.8	-5.8	-4.2
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	-14.0	1.9	-51.0	197.9	48.1	6.9	8.8	24.2
Crédito neto al sector público	...	...	...	54.5	6.5	184.2	29.9	6.3
Crédito al sector privado	45.2	34.6	42.0	41.1	47.8	45.7	39.3	12.9
Dinero (M1)	39.9	34.7	3.1	17.6	25.2	19.0	14.6	33.2
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	...	8.9	-19.5	7.8	63.0
M2	...	...	...	...	22.7	13.9	14.0	35.8
Depósitos en dólares	...	...	...	...	68.1	44.2	41.8	7.1
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	...	6.7	5.3	8.4	11.9	11.9	9.3
Activas	...	...	18.4	20.7	23.5	32.7	40.8	43.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^b	...	...	2.8	8.4	12.2	12.4	12.1	12.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^g Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	13.2	12.6	12.1	10.4	7.6	7.7	9.5	9.3	7.9	7.7	7.0	8.5
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	114.1	117.4	120.6	118.4	117.0	120.9	120.3	121.7	123.9	127.0	129.7	130.6
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	-0.1	14.6	15.8	17.3	12.5	14.1	5.9	14.9	14.1	13.0	5.3	4.6
Activa	5.2	34.3	43.1	48.0	40.5	37.9	37.2	47.8	52.6	44.2	38.1	39.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

de cambio multilateral en el mediano plazo. Para ello, el Banco Central introdujo el tipo de cambio referencial de paridad central, basado en una canasta de cuatro monedas, dólar, libra esterlina, yen y marco alemán, ponderados en función de su importancia relativa en el balance de pagos. El tipo de cambio oficial administrado por el Banco Central de Bolivia toma en cuenta, además del tipo de cambio efectivo real de referencia, las condiciones coyunturales del mercado de divisas.

Durante el primer semestre el tipo de cambio nominal subió en torno a 5%, manteniéndose la tendencia observada desde 1990; en cambio, en el segundo semestre, con la aplicación de la nueva metodología, se incrementó poco menos de 2%. A su vez, la media anual del tipo de cambio real efectivo, es decir ponderado por una canasta de los principales socios comerciales, siguió aumentando, esta vez en más de 6%, alcanzando su mayor valor histórico.

c) La política monetaria

Dado lo anterior, la política monetaria se hace principalmente pasiva, dependiendo de la demanda de saldos reales de los agentes económicos. Sin embargo, a fines de 1994 la prestación de una voluminosa asistencia financiera del Banco Central a dos instituciones que se volvieron insolventes determinó simultáneamente una súbita expansión de la emisión y la contracción del encaje bancario. Esto derivó en un considerable ascenso (37%) del circulante en poder del público.

En efecto, el crédito bruto al resto del sistema financiero resultó excepcionalmente importante debido al cierre y posterior liquidación de los bancos Sur y Cochabamba dispuestos por la Superintendencia de Bancos a finales de noviembre de 1994. Estos bancos, en atención a la función de prestamista de último recurso del Banco Central, demandaron créditos para la devolución de depósitos. El monto desembolsado se hizo efectivo en bolivianos para la devolución de depósitos inferiores a 5 000 dólares, y en certificados de devolución de depósitos para montos superiores.

El balance monetario del sistema bancario consolidado muestra una expansión del dinero

del orden de 33%. Habida cuenta que las tasas internas de interés en moneda nacional mantuvieron elevados rendimientos equivalentes en dólares (12% anual), al mantenerse persistentemente por encima de la tasa de devaluación, y también en respuesta a las medidas adoptadas para ampliar la participación de la moneda nacional en los pasivos financieros, los depósitos de ahorro y a plazo denominados en bolivianos se expandieron en casi dos tercios. Este ascenso considerable, sin embargo, sólo tuvo un carácter marginal, ya que los depósitos denominados en dólares, que sólo crecieron 7%, todavía representan 80% de los pasivos monetarios totales del sistema bancario.

El aumento de las reservas internacionales (24%) y del crédito al sector privado (13%) fueron los principales factores que explican la expansión de estos pasivos. Las reservas internacionales netas aumentaron considerablemente, por segundo año consecutivo, esta vez en 132 millones de dólares, alcanzando a fines de 1994 un máximo histórico del orden de los 500 millones de dólares.

d) Las reformas estructurales

En 1994 el Congreso aprobó la reforma constitucional que entró en vigencia en agosto. La reforma educacional fue aprobada a mediados de año y cuenta con la generosa ayuda de las agencias internacionales multi y bilaterales para su implementación. Se avanzó en la legislación del programa de capitalización de empresas públicas. Por otra parte, el Congreso ratificó la Ley de Participación Popular, que otorga mayor autonomía a las municipalidades, la que entró en vigor a mediados de 1994.

A finales de año el Gobierno de Bolivia y el Fondo Monetario Internacional (FMI) acordaron un nuevo programa bajo los términos del Servicio Financiero Reforzado de Ajuste Estructural, que establece un programa económico de mediano plazo del 1º de octubre de 1994 al 31 de diciembre de 1997. En él se enfatiza el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, las reformas de la educación y el sistema de pensiones, el programa de servicio civil y la capitalización de las principales

empresas públicas, con el fin de mejorar el ambiente para las inversiones y fortalecer los servicios públicos esenciales.

El programa contempla elevar la tasa de crecimiento del PIB real de alrededor de 4% en 1994 a 6% en 1997, y reducir a la vez

gradualmente la inflación a 5% anual. El déficit del sector público no financiero podría aumentar hasta 4.4% en 1995, pero se reduciría a 2.7% en 1997. Las proyecciones incluyen un incremento de reservas internacionales de unos 40 a 50 millones de dólares anuales.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Al impulso de las exportaciones de bienes y servicios, el producto interno bruto volvió a crecer en un 4%, que, salvo en 1992, ha sido la tasa de tendencia observada desde 1989. Esto ha permitido a Bolivia recuperar gradualmente, a un ritmo de 2% anual, gran parte del retroceso del producto interno bruto por habitante que experimentó durante el primer lustro de los años ochenta.

En efecto, el incremento de 20% del volumen físico de las ventas externas fue fundamental en la ampliación de la demanda global, ya que la demanda interna disminuyó 3%. En este comportamiento resaltó la fuerte retracción de la inversión, tanto fija como en existencias, al punto que el coeficiente de formación bruta interna (en dólares de 1980) de capital se contrajo a menos de 8% del producto, la cifra más baja en muchos años. Lo exiguo de ese valor resalta aún más si se considera que el ahorro externo aportó 6.5% del producto, lo que significa que el ahorro nacional fue muy exiguo. El consumo privado, por su parte, mantuvo un ritmo moderado de expansión, mientras el público, en el contexto de un programa de austeridad, se estancó.

Si bien la demanda global se amplió, lo hizo a menor ritmo que años anteriores, lo que afectó directamente las importaciones, que declinaron casi 3% en términos reales.

La producción de bienes y de servicios básicos creció a mayor tasa que la del producto global, mientras que la del resto de los servicios siguió desacelerándose lentamente.

La generación de electricidad fue la actividad que desplegó mayor dinamismo (13%), completando siete años de fuerte expansión. La minería también creció bastante (más de 6%), principalmente por la mayor extracción de petróleo y gas natural que subió en más de 11%. El resto de las actividades mineras creció 3%,

tasa notoriamente inferior a la de 1993 (11%). Aumentó la extracción de wolframio, antimonio, oro, y plata y disminuyó la del estaño, zinc, cobre y plomo. La minería mediana creció significativamente, pero disminuyeron la estatal y la pequeña.

La agricultura aceleró su ritmo de expansión a casi 5%. Los productos agrícolas industriales destinados principalmente a la exportación como algodón, caña de azúcar, girasol y soya, experimentaron por segundo año consecutivo elevadas tasas de expansión. Sobre todo en el caso de la soya, el precio internacional y la creciente demanda externa de la leguminosa y subproductos, en forma especial del Grupo Andino, permitieron un crecimiento importante de sus exportaciones. En cuanto a la coca, la producción decreció por la aplicación del programa de erradicación en regiones consideradas de producción excedentaria, notablemente El Chapare en el Departamento de Cochabamba.

La industria manufacturera continuó su trayectoria acelerada, ampliándose casi en 5% en 1994, pero en forma más homogénea que en 1993. Por un lado, sólo 2 sectores, productos plásticos e industrias básicas de metales no ferrosos, declinaron en comparación con 7 sectores en 1993. Por otro, se expandieron más de 10% las industrias del tabaco, prendas de vestir, sustancias químicas industriales, otros productos químicos, y vidrio y productos de vidrio. A su vez, debido a la baja de la inversión pública durante el primer semestre y a una desaceleración de la edificación privada, la construcción volvió a perder empuje (2%).

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Continuó la tendencia declinante de los precios al consumidor de los últimos años; si bien

no se alcanzó la meta propuesta (7.5%), su incremento de 8.5% en 1994 fue el menor desde 1976.

Cabe recordar que el comportamiento del tipo de cambio fue el factor prioritario de esta trayectoria. Sin embargo, la expansión monetaria de los últimos dos meses sumada a la inflación importada de Brasil y Perú invirtieron esta tendencia en los últimos meses del año, prolongándola hasta los primeros de 1995. Los grupos de alimentos, bebidas y vivienda mostraron alzas más rápidas que el resto. En el plano regional, el aumento más marcado se observó en la ciudad de Cochabamba y el menor en La Paz.

La trayectoria de los salarios, fue bastante homogénea, pues el salario mínimo real aumentó 10%, mientras el salario medio del sector privado aumentó casi 9%. Las remuneraciones del sector público aumentaron en menor medida.

Un programa de reestructuración de la minería boliviana, que aumentó la participación privada con relativa alta intensidad de capital y redujo simultáneamente la de la minería tradicional, principalmente la estatal y la pequeña, produjo un cambio estructural que permitió mejorar los salarios en el promedio del sector minero.

La tasa de desocupación, por su parte, no mostró mayores cambios. Un leve ascenso de la desocupación abierta coincidió con una ampliación más acelerada de la tasa de actividad, lo que señalaría que el aumento de la demanda de trabajo fue mayor que el de la oferta.

c) El sector externo

El aumento de 32% del valor de las exportaciones de bienes y servicios, mientras las importaciones se mantenían estancadas, redujo fuertemente el déficit del balance comercial a 3% del producto, menos de la mitad del registrado el año anterior.

Las exportaciones no tradicionales fueron las más dinámicas y se constituyeron por primera vez en el grupo más importante, desplazando a las mineras. Este notable desempeño de los productos no tradicionales obedeció a la venta de artículos de joyería, principalmente elaborados con oro, por un valor de 142 millones de dólares, cifra notoriamente superior a los 58 millones de

1993 y a los escasos 6 millones en 1992; soya (119 millones en 1994 y 74 en 1993); y madera, que subió de 53 millones en 1993 a 86 millones en 1994.

El explosivo crecimiento de las exportaciones de joyas se atribuye a la instalación de empresas maquiladoras que importan oro para fabricarlas. Algunas de estas empresas han dejado de ser exclusivamente maquiladoras, pues efectúan procesos completos de producción a partir de metal nacional.

Por su lado, el oro también tuvo participación destacada en las exportaciones mineras, que aumentaron 14%; la exportación de este metal pasó así a constituir el rubro más importante de este conjunto, desplazando al zinc cuyos ventas al exterior cayeron 12%. Los mercados más importantes para las exportaciones bolivianas fueron: Estados Unidos (23%), Reino Unido (20%), Argentina (16%, especialmente gas natural), Perú (10%, especialmente soya), Bélgica (6%) y Colombia (5%, especialmente aceite de soya).

Por el contrario, el valor de las importaciones, casi 1 200 millones de dólares, fue similar al registrado en 1993, al aumentar los precios en la misma medida (3%) en que disminuyeron los volúmenes adquiridos. El aumento de las compras de bienes de consumo, del orden de 26%, contrastó con la caída de 13% de las de los bienes de capital, sobre todo de aquellos destinados a la industria. Los bienes intermedios se incrementaron algo menos de 7%, al disminuir la demanda de la agricultura y la construcción y aumentar la de la industria y los combustibles.

Estados Unidos (25%), Argentina (12.5%), Brasil y Japón (ambos 11%) y Chile (8%) fueron los principales abastecedores de las compras externas. La zona de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) es la fuente de aproximadamente el 40% de las importaciones bolivianas mientras Europa lo es del 20%.

El déficit en cuenta corriente del balance de pagos fue compensado con creces con recursos externos, de modo que por quinto año consecutivo se incrementaron las reservas internacionales. Dentro de los recursos de capital obtenidos destacaron las transferencias unilaterales oficiales que, al aumentar 12%,

alcanzaron el nivel más alto de los últimos 10 años, equivalente a poco menos de 4% del PIB. Los mayores donantes fueron Estados Unidos con 101 millones de dólares, Argentina con 51 millones, Suiza con 28 millones, Japón con 17 millones, la Unión Europea con 13 millones y el BID con 12 millones de dólares.

Durante 1994 Bolivia recibió 350 millones de dólares en créditos externos, o sea, 7% más que en 1993 (52% por concepto de deuda concesional y 48% por deuda comercial) de los que 288 millones de dólares corresponden a créditos de entidades multilaterales y 62 millones de dólares a créditos bilaterales. Entre los desembolsos multilaterales destacan el BID con 136 millones, la Corporación Andina de Fomento con 72 millones y el Banco Mundial con 68 millones. Entre los bilaterales, los flujos más importantes provinieron de Alemania, 27 millones de dólares, España 15 millones, Francia 9 millones y Japón 7 millones. Los desembolsos señalados se destinaron principalmente a la ejecución de proyectos de carácter multisectorial canalizados al sector privado y a los sectores de energía, agua y transportes.

El saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo llegó a fines de 1994 a 4 200 millones de dólares, lo que equivale a un incremento de 11%, el más rápido de los últimos ocho años. Parte del incremento emanó de

revaluaciones de las deudas contraídas en monedas que se apreciaron frente al dólar.

La deuda externa pública multilateral aumentó 13%, destacándose los incrementos de la contraída con la Corporación Andina de Fomento (CAF) (35%), el Banco Mundial (13%) y el Banco Interamericano de Desarrollo (10%). A su vez, la deuda pública bilateral aumentó 10%. La estructura de la deuda externa pública de Bolivia muestra una mayor participación de los acreedores multilaterales (56%), seguidos de los bilaterales (43%), mientras el endeudamiento con el sector privado sólo representa el 1% del total. Dentro de los primeros destacan el Banco Interamericano de Desarrollo (57%), el Banco Mundial (32%) y la Corporación Andina de Fomento (7%). En la categoría bilateral, las mayores participaciones fueron de Japón (32%), Alemania (22%) y Bélgica (9%).

En marzo de 1994 se firmó un acta de entendimiento entre los bancos centrales de Bolivia y Brasil donde se establece la forma de pago del total adeudado a Brasil, que asciende a 68 millones de dólares, en tres tramos (40%, 30% y 30%) mediante la adquisición de bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento a 25 años. El 30 de junio Bolivia efectuó el primer pago adquiriendo esos bonos por 10.9 millones con lo cual se ha reducido la deuda en 27.5 millones de dólares.

BRASIL

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El desempeño de la economía brasileña en 1994 estuvo marcado por la aplicación del Plan Real, que a diferencia de los siete programas anteriores de estabilización ensayados en el transcurso de casi una década logró abatir una inflación que se había tornado galopante. El plan fue implementado en medio del proceso electoral para renovar los poderes ejecutivo y legislativo federales y de los estados. El nuevo gobierno instalado en enero de 1995 asumió en plenitud la orientación de la política económica del anterior, limitándose a introducir correcciones para afianzar el programa de estabilización.

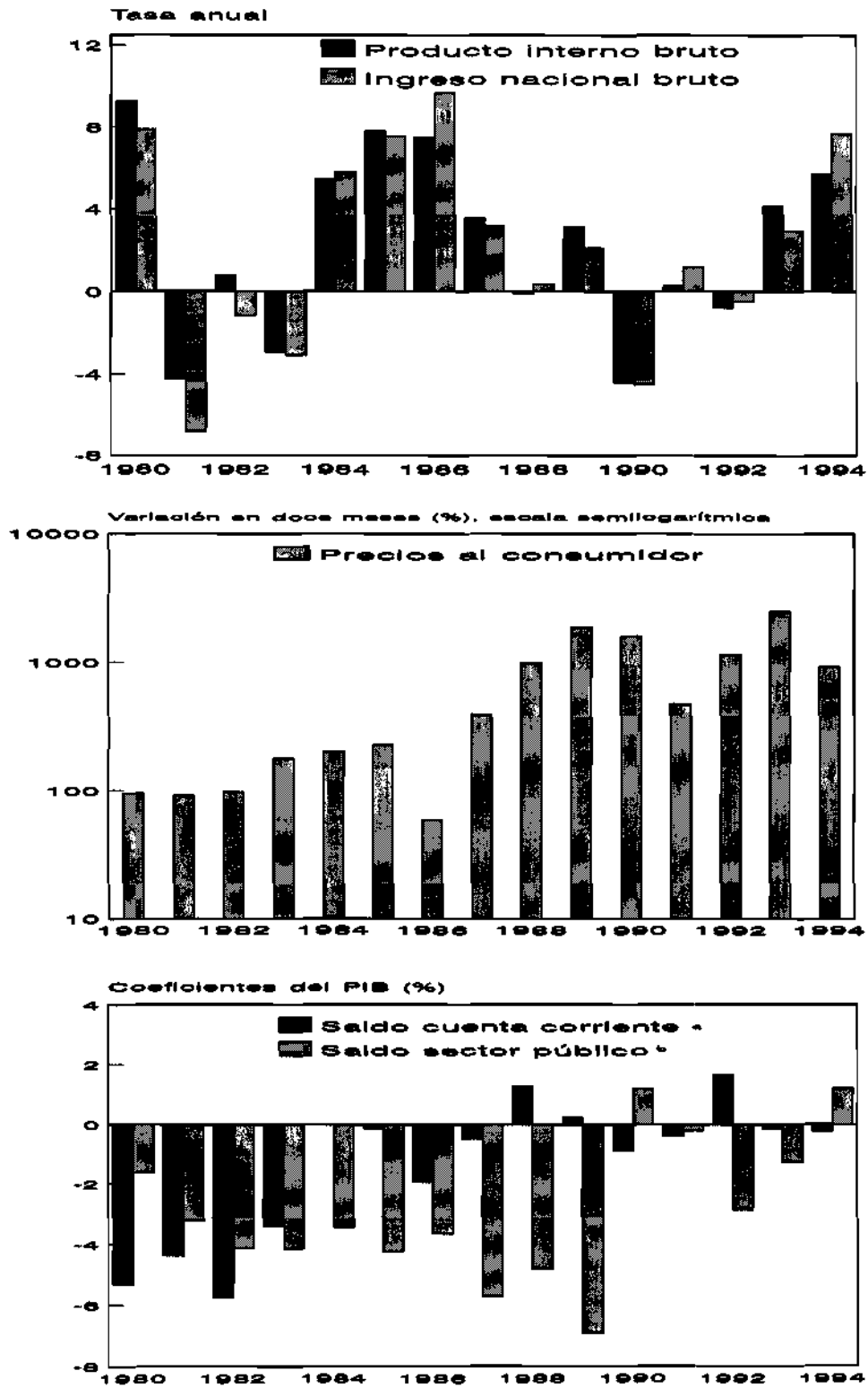
La inflación disminuyó de 5 000% en los 12 meses cumplidos en junio de 1994, a sólo 34% en junio de 1995. En tanto, el producto interno bruto creció en 1994 casi 6%, la tasa más alta desde 1987, dinamismo que se acentuó en el primer trimestre de 1995, cuando se llegó a un incremento anualizado de 10%. A su vez, el producto por habitante repuntó casi 4%, aunque su nivel siguió todavía por debajo (-4%) del anotado en 1989. El balance de pagos mostró un pequeño déficit (1 500 millones de dólares) en la cuenta corriente, en tanto que la de capital exhibió un superávit de 8 000 millones. Las reservas internacionales se fortalecieron considerablemente por tercer año consecutivo, esta vez en más de 7 000 millones de dólares, con lo que bordearon los 39 000 millones. En tanto, en mayo de 1994 culminaron las negociaciones con los acreedores para reprogramar el servicio de la deuda externa. La tasa de desempleo disminuyó de 5.4% a 5.1% y el salario medio industrial en São Paulo subió en alrededor de 10%. En términos fiscales, se advirtió un mayor esfuerzo por controlar las cuentas públicas: el superávit primario del sector fue superior al de 1993 y representó 4.1% del PIB. Este resultado permitió generar un excedente operacional equivalente a 1.2% del producto.

A diferencia de los anteriores planes de estabilización, éste se caracterizó por su transparencia en lo concerniente a las medidas y la secuencia temporal de su aplicación, al descartarse en forma explícita la congelación de precios, la intervención en los contratos y cualquier otra modalidad de acción drástica o sorpresiva. El plan se materializó en tres etapas, las que fueron anunciadas y descritas en diciembre de 1993. La primera correspondió a un ajuste fiscal, orientado a lograr un presupuesto equilibrado en 1994. La segunda, que comenzó en marzo de 1994, consistió en la coordinación de los precios de la economía, para lo cual se creó un nuevo indizador. La tercera etapa del plan se inició en julio, con la introducción de una nueva moneda, el *real*; contempló, asimismo, modificaciones en las políticas cambiaria y monetaria, y la ampliación de los plazos de la mayoría de los contratos financieros indizados.

Los resultados fueron inmediatos y espectaculares, pero no significaron el fin de la inflación. Recién a mediados de 1995 se impulsaron acciones para consolidar el proceso de estabilización y afianzar un crecimiento económico sostenido. Para ello se inició la tramitación legislativa de modificaciones a la Constitución, tendientes a flexibilizar los monopolios estatales, eliminar las restricciones al capital extranjero y permitir la introducción de reformas tributarias y de la administración del sector público, así como cambios profundos en el sistema de seguridad social. Asimismo, en junio se adoptaron medidas para proceder al virtual desmantelamiento de los mecanismos obligatorios de indización aún vigentes y que consistían en ajustes anuales según la inflación pasada.

La necesidad de estas reformas estructurales se basaba en que, junto con los resultados

Gráfico 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
* Del balance de pagos. * Estimado según las necesidades de financiamiento del sector público consolidado.

favorables, habían surgido factores que amenazaban la consolidación del proceso estabilizador. Entre ellos figuraban la reaparición de presiones inflacionarias, que impedían abatir el incremento mensual del índice de precios al consumidor (IPC) por debajo de 2%; la fuerte expansión de la demanda; el peligro de un restablecimiento generalizado de los mecanismos indizatorios, y el repliegue del financiamiento externo después de la crisis mexicana. Estos problemas se vieron agravados por el atraso cambiario y las dificultades para controlar la liquidez. En particular, resultaba inquietante el vuelco desfavorable que acusaba el comercio exterior de bienes con posterioridad a la implementación del nuevo plan. El superávit de 13 000 millones de dólares registrado en 1993 se redujo a 10 400 millones en 1994, mientras que los saldos mensuales, que desde 1987 habían mostrado sistemáticamente signo positivo, se tornaron negativos a partir de noviembre de 1994, lo que llevó a un déficit acumulado de 4 260 millones de dólares en el primer semestre de 1995. Ese brusco cambio se debió al auge de

las importaciones, cuyo monto mensual aumentó de poco más de 2 000 millones de dólares en el primer semestre de 1994 a unos 4 000 millones en el cuarto trimestre y a casi 4 300 millones en el primer semestre de 1995. Las exportaciones evolucionaron de manera satisfactoria, pero a ritmo bastante más moderado.

La implantación de la nueva moneda suscitó también cambios importantes en otras variables del balance de pagos, cuyo saldo pasó de un superávit de 8 000 millones de dólares en el primer semestre a un déficit de poco más de 1 000 millones en el segundo. Al vuelco de la tendencia que mostraba el comercio de bienes se agregó el sustancial descenso de la afluencia neta de capitales externos, que llegó apenas a 770 millones de dólares. Este retroceso obedeció a la incertidumbre imperante en cuanto a la imposición de mayores controles por parte de la autoridad monetaria sobre tales flujos, al atraso en el programa de privatización y a la considerable apreciación de la moneda nacional, incluso en términos nominales.

2. Las políticas económicas

El pilar de la política económica brasileña en 1994 fue el nuevo plan de estabilización, cuya aplicación se había iniciado en las postrimerías de 1993. Para lograr su primer objetivo, el saneamiento de las cuentas fiscales, se introdujeron algunas reformas tendientes a flexibilizar el empleo de recursos públicos. En igual sentido apuntaron la regularización del cobro de las contribuciones sociales, la entrada en vigencia de un nuevo impuesto y la reprogramación de las deudas de estados y municipios. La espectacular caída del ritmo inflacionario ayudó a morigerar la erosión a que estaba expuesta la recaudación impositiva.

Una vez controladas las cuentas del sector público se pasó a la etapa siguiente del plan, cuyo objetivo era coordinar la formación de precios en la economía. En los anteriores esfuerzos estabilizadores emprendidos en Brasil se había

recurrido al “congelamiento” de precios, pero la experiencia enseñaba que a menudo este mecanismo, aparte de interferir en forma directa con los contratos en la economía, provocaba rezagos de los precios, que quedaban muy por debajo de la inflación. En otros casos, a manera de protección de los ingresos reales, los agentes habían establecido diversos indizadores para la corrección de sus precios, contratos u obligaciones. Por ejemplo, prácticamente todos los estados (26), el Distrito Federal y las principales ciudades habían establecido unidades de cuentas para el cálculo de sus impuestos, según indizadores locales o nacionales. Con el objeto de unificar esos mecanismos, el gobierno federal creó la *unidad real de valor* (URV), que pasó a ser calculada a partir de un promedio de tres índices de precios.¹ La URV tenía una cotización diaria en *cruzeiros reais*, que era

¹ El índice de precios al consumidor de la ciudad de São Paulo de la Fundación Instituto de Investigaciones Económicas (FIPE), el índice nacional de precios al consumidor amplio especial del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) y el índice general de precios de la Fundación Getulio Vargas.

Cuadro 1
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	3.6	-0.1	3.1	-4.4	0.3	-0.8	4.1	5.7
Producto interno bruto por habitante	1.6	-2.0	1.2	-6.1	-1.5	-2.5	2.4	3.9
Ingreso nacional bruto	3.2	0.3	2.1	-4.5	1.2	-0.5	3.0	7.7
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	3.8	-2.3	3.0	-7.7	-1.1	-1.7	4.8	7.4
Servicios básicos	5.2	6.2	6.7	1.7	7.7	0.3	9.6	5.3
Otros servicios	1.7	1.0	2.6	-2.2	0.0	-2.1	1.4	1.3
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo ^d	1.6	-0.8	3.0	-1.0	0.9	-1.8	3.9	4.8
Inversión bruta fija	-0.3	-0.9	0.2	-1.8	-0.5	-1.3	1.3	2.6
Exportaciones	2.0	1.5	0.6	-1.0	0.6	2.8	1.6	1.0
Importaciones	0.2	0.1	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-2.7	-2.8
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta fija	17.4	16.5	16.2	15.1	14.6	13.3	14.1	15.8
Ahorro nacional	16.8	18.0	16.5	13.9	14.1	15.6	13.9	15.3
Ahorro externo	0.5	-1.5	-0.3	1.2	0.5	-2.2	0.2	0.5
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^e	0.8	3.0	2.9	-4.0	-2.5	-2.9	0.7	1.8
Tasa de desempleo abierto ^f	4.0	4.2	3.7	4.5	4.8	4.8	5.4	5.1
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	97.3	105.6	113.6	100.0	95.8	111.1	123.6	148.3
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	396.6	993.3	1 863.6	1 585.4	475.8	1 172.0	2 497.6	929.3
Precios al por mayor	415.8	1 037.6	1 782.9	1 476.7	480.2	1 157.8	2 709.0	910.3
Millones de dólares								
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	106.2	116.3	104.0	100.0	104.7	103.3	102.9	108.1
Tipo de cambio nominal (Reales por dólar)	-	-	-	-	0.0002	0.0016	0.0322	0.6425
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	156.8	143.2	108.4	100.0	118.5	127.7	115.4	91.0
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-1 407	4 172	1 007	-3 809	-1 443	6 266	-608	-1 451
Balance comercial de bienes y servicios								
Exportaciones	8 830	16 187	13 385	7 485	7 485	12 301	8 068	4 833
Importaciones	28 157	36 046	37 495	34 661	34 369	40 005	42 896	48 525
Cuenta de capital	19 327	19 859	24 110	27 176	26 884	27 704	34 828	43 692
Reservas internacionales (variación)	3 572	-2 461	693	5 054	1 640	8 802	9 821	7 965
	1 800	2 114	1 586	1 139	209	15 001	8 811	7 344
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	21.0	18.2	16.1	16.1	16.0	16.3	15.7	13.2
Intereses netos (sobre exportaciones)	31.2	27.3	25.7	28.1	25.1	18.3	19.7	13.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes sobre el PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	10.0	12.1	10.2	13.3	11.0	10.4	...	...
Gastos corrientes	12.0	17.9	17.1	12.9	10.6	10.6	...	...
Ahorro	...	...	...	...	...	...	...	...
Gastos de capital	...	...	...	...	...	...	...	...
Resultado financiero	-32.3	-53.0	-83.1	-26.9	-28.2	-48.4	-65.6	-39.2
Financiamiento interno	...	...	...	...	...	...	...	...
Financiamiento externo	...	...	...	...	...	...	...	...
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	27.9	15.0	3.0	-5.7	-6.0	152.5	35.6	20.5
Crédito interno	...	...	...	...	...	...	...	...
Al gobierno central	...	...	...	...	...	...	...	...
Al sector privado	...	...	...	...	...	...	...	...
Dinero (M1)	128.2	570.3	1 384.2	2 335.7	330.7	896.5	2 129.4	2 622.5
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	309.0	1 056.5	2 227.0	529.8	628.1	1 721.0	2 985.3	885.1
M2	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos en dólares								
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	-11.0	57.1	3.3	34.7	31.9	23.0	26.0
Activas	...	...	...	405.8	89.6	196.8	229.1	301.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera^g	...	-7.6	108.1	6.4	30.2	40.8	27.0	54.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Incluye variación de existencias. ^e Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^f Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^g Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100)	110.6	121.8	119.2	114.7	113.8	128.0	124.2	119.8	119.3	131.6	131.7	130.8
Precios al consumidor (variación en doce meses)	531.1	790.1	1 044.8	1 151.6	1 200.4	1 382.6	1 740.1	2 261.0	3 110.6	4 435.3	3 173.4	1 321.5
Tipo de cambio real (índice 1990=100)	130.2	123.2	131.7	125.7	119.5	117.7	112.4	112.0	105.7	102.8	82.4	73.0
Tasa de interés real (anualizada)												
Pasiva	46.5	8.6	49.7	22.8	6.8	35.3	22.2	27.8	35.5	43.0	7.8	17.8
Activa	290.9	191.9	210.5	93.8	131.8	203.1	92.0	489.4	630.8	399.1	73.0	101.3
Dinero (M1) (variación en doce meses)	334.3	442.6	631.9	897.6	1 000.3	1 156.0	1 393.7	1 815.6	13 142.3	6 450.6	6 456.0	3 675.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

proporcionada por el Banco Central el día anterior. También se calculó la URV en forma retroactiva, con el propósito de determinar los valores reales históricos de los diferentes precios. El Banco Central anunció, además, que utilizaría el valor diario de la URV como referencia para sus operaciones en el mercado de cambio. Se permitió usar el nuevo indizador en contratos, aunque para períodos no inferiores a un año.

Los salarios fueron convertidos obligatoriamente a URV, según su valor medio en el cuatrimestre noviembre de 1993-febrero de 1994, calculado sobre la base del día en que habían sido pagados. A partir de marzo, los salarios quedaron por completo indizados, pero se abonaban en *cruzeiros reales* según la cotización de la URV en el día de pago. Los montos de los salarios en URV sólo podrían incrementarse cuando correspondiera la negociación anual de cada categoría, en los casos en que se comprobara que el monto real calculado anteriormente había sido inferior al promedio real en los doce meses previos. El gobierno estimuló al sector privado a convertir sus precios a URV, aunque se debería procurar que el nuevo valor no sobrepasase el promedio observado en el último trimestre de 1993.

Entre abril y junio, los precios y tarifas públicas (electricidad, telecomunicaciones, petróleo y agua) se convirtieron a URV, adoptándose también la metodología del valor real promedio. En cambio, las reglas de conversión para alquileres y mensualidades de las escuelas privadas fueron anunciadas recién al implantarse la nueva moneda. Estas dos actividades implementaron sus propias reglas de conversión, lo que condujo a reajustes superiores a los que se habrían obtenido al usar el valor promedio real.

La introducción de la URV dio origen a una nueva estructura de precios relativos, pero la simultánea indización de los salarios evitó que ello se tradujera en una drástica caída de los ingresos. Este menor grado de incertidumbre posibilitó el gradual retorno de los mecanismos crediticios, en especial en el comercio minorista, que habían sido prácticamente eliminados por las altas tasas de inflación. Se fortaleció así el crecimiento del nivel de actividad ya observado a lo largo de 1993.

Este paulatino y ordenado ajuste de los precios relativos se vio alterado, empero, al anunciarse en junio la introducción de la nueva moneda. El sector privado albergaba grandes temores acerca de la trayectoria que seguirían los precios en el nuevo régimen monetario, por lo que expandió sustancialmente sus márgenes de ganancia e hizo que la variación mensual de los precios se incrementara de 43% en mayo a 48% en junio.

La entrada en vigencia de la nueva moneda, que comenzó a circular el 1º de julio, acusó importantes diferencias respecto de los cuatro cambios de denominación implementados desde 1986 en la economía brasileña. En primer lugar, se dispuso que un *real*, la nueva moneda, tendría el mismo valor que la URV al 30 de junio, que había llegado a 2 750 *cruzeiros reales*. El reemplazo del dinero en poder del público por los nuevos billetes y monedas, más de 3 000 millones de cédulas, se efectuó sin mayores tropiezos, dada la amplia estructura del sistema bancario y la experiencia que los agentes han acumulado en el uso de factores de conversión de diferentes indizadores.

El gobierno se comprometió, además, a mantener reservas internacionales por un monto equivalente al de los *reales* en circulación, al tiempo que imponía topes a la emisión y aplicaba nuevas restricciones en el área fiscal. La introducción del *real* provocó fuertes alteraciones de las políticas cambiaria y monetaria, que llevaron a cuestionar incluso criterios formulados por las propias autoridades en los días previos. El Banco Central se retiró del mercado cambiario, lo que condujo a una fuerte apreciación del *real*, en tanto que inyectaba liquidez mediante la compra de títulos públicos al sector privado, con lo cual se respondía a la vigorosa ampliación de la demanda de dinero. Por otra parte, la Tesorería Nacional actuó en forma contractiva y los encajes de los depósitos bancarios se incrementaron.

Los trastornos derivados de la introducción de la nueva moneda fueron bastante mayores que lo esperado. Las subidas del nivel de precios al consumidor en julio y agosto resultaron muy fuertes, con un acumulado de 12% en el bimestre. Ello se debió, por una parte, a los efectos de la escalada que experimentaron los precios de

bienes manufacturados en junio, antes de la introducción de la nueva moneda, y por la otra, a los problemas de oferta en los precios agrícolas, derivados de las heladas que asolaron los centros productores. Superados estos contratiempos, la inflación bajó sensiblemente, al punto que en septiembre el aumento del nivel de precios no llegó a 1%. Esta trayectoria volvió a invertirse en el bimestre siguiente, cuando los efectos de una prolongada sequía se hicieron sentir sobre los precios de los productos pecuarios, elevando la variación mensual a más de 2%. En diciembre este impacto comenzó a suavizarse, gracias a la mayor oferta de carnes y derivados.

Al igual que otros esfuerzos de estabilización, el Plan Real suscitó efectos diferenciados en términos de bienes transables y no transables. Los precios de los servicios en general y de los alquileres mostraron una dinámica propia, con variaciones superiores al promedio. Entre julio y diciembre, el rubro habitacional subió el doble que el índice global. A su vez, los precios de los bienes industriales al por mayor virtualmente se estabilizaron entre agosto y diciembre.

La caída del ritmo inflacionario contribuyó a un rápido fortalecimiento del poder adquisitivo, en especial de los grupos de menores ingresos, que tradicionalmente habían quedado al margen de los mecanismos de indización ofrecidos por el sistema financiero. A su vez, el descenso de la inflación y, por consiguiente, el abaratamiento del costo del dinero, posibilitaron la ampliación de las operaciones crediticias, inclusive a plazos mayores, con lo que se redujo sustancialmente el peso de las cuotas respecto del salario mensual y se incentivó la actividad comercial. En el estado de São Paulo el valor de las ventas durante el segundo semestre fue alrededor de 30% superior, en términos reales, al de igual lapso del año anterior.

Especial importancia en la expansión de las ventas cobraron las operaciones de crédito al consumidor. Al cabo del primer cuatrimestre de vigencia del plan, el saldo total de los préstamos del sistema financiero al sector privado era 43% superior al de fines de junio, con un incremento de 120% en las operaciones directas con el consumidor, lo que indujo a las autoridades a intensificar el control del crédito.

Las tasas nominales de interés cayeron abruptamente en el segundo semestre, pero después se mantuvieron en torno de 4%. Las de interés real sufrieron variaciones, pero siempre resultaron positivas. El uso de metas para la administración de los agregados monetarios perdió sentido, en tanto que los bancos de los estados encaraban problemas de financiamiento.

Las modificaciones del régimen cambiario fueron acompañadas de una rebaja de aranceles y de una desreglamentación del comercio exterior para promover el ingreso de productos importados. Entre esas medidas se destacaron la reducción a 20% de los aranceles sobre diversos productos electrónicos y los automóviles; el anticipo de la disminución prevista del arancel a fin de adecuarlo al arancel externo común del MERCOSUR; la eliminación de la tasa arancelaria sobre diversos equipos y bienes intermedios, como productos petroquímicos y aluminio; y la aplicación de bajos aranceles a las compras externas efectuadas por vía postal.

Estas medidas redundaron en una vigorosa expansión de las importaciones durante el segundo semestre de 1994. El vuelco en el balance comercial que comenzó a manifestarse a partir de noviembre era parte de la estrategia de estabilización y buscaba garantizar un elevado nivel de oferta, estimular la competitividad de los productos locales y aumentar la demanda de divisas para compensar la creciente oferta de recursos externos. Así, la utilización de la apreciación del tipo de cambio fue la primera ancla del proceso de estabilización, a la espera de las reformas estructurales, tanto en materia fiscal como del sistema financiero.

La abrupta devaluación del peso mexicano en los últimos días del año complicó seriamente esta estrategia, dado que provocó una inmediata retracción de los flujos de capitales y un aumento de la desconfianza respecto de la sustentabilidad del cuantioso financiamiento de la cuenta corriente del balance de pagos. Además, esta incertidumbre ha fortalecido los argumentos de sectores del empresariado en relación con la velocidad de la apertura y la necesidad de corregir el tipo de cambio para que recupere el nivel real que tenía antes de la entrada en vigencia del plan.

a) La política fiscal

El saneamiento de las cuentas públicas era requisito indispensable para el éxito del plan de estabilización. A esa meta apuntó, ya en febrero de 1994, la reforma constitucional que hizo posible una disminución de 20% en las asignaciones obligatorias de impuestos y contribuciones sociales, imprimiendo así mayor flexibilidad al empleo de recursos fiscales. Contribuyó también al ajuste fiscal la fuerte ampliación real de los ingresos tributarios, atribuible tanto a la normalización de la recaudación de las contribuciones sociales, que se encontraban en litigio judicial, como a la aplicación del impuesto provisorio sobre movimientos financieros. En igual sentido operó, durante el segundo semestre, el menor deterioro real del monto recaudado al caer en forma abrupta la inflación (efecto Tanzi). Se aprobó, además, una ley que reprogramó a 20 años plazo las deudas de los estados y municipios con el gobierno federal, e impuso la obligación de destinar al menos 11% de la recaudación neta de esas unidades administrativas al servicio de tales compromisos.

En una tercera etapa, a mediados del año, el gobierno adoptó nuevas medidas para equilibrar las cuentas públicas y evitar el naufragio del plan. Se suspendieron nuevas operaciones de financiamiento externo y se denegaron solicitudes de aumento de partidas presupuestarias de gastos.

El análisis del año en su conjunto lleva a concluir que la evolución de la política fiscal fue favorable tanto en relación con los ingresos como con los egresos. La vigencia por un año del impuesto sobre movimientos financieros permitió obtener una recaudación adicional de algo más de 4 000 millones de dólares. En lo tocante a los gastos, el fondo social de emergencia permitió destinar recursos de las contribuciones sociales al pago de actividades que antes eran financiadas por otras fuentes. Además, el presupuesto de 1994 fue aprobado recién en octubre, lo que obligó al gobierno federal a constreñir sus gastos corrientes a cuotas mensuales calculadas sobre la base de la propuesta original.

No obstante estos auspiciosos eventos, los gastos de la Tesorería Nacional se expandieron,

debido al incremento tanto de las remuneraciones (incluidos los beneficios sociales), de 23 000 millones de dólares a 29 300 millones, como de otros desembolsos corrientes, intereses excluidos, de 11 300 millones de dólares a 13 100 millones. La cuantía de los egresos por concepto de intereses del Gobierno Central se mantuvo en torno de 1.4% del PIB, de manera que el incremento real de 17% que experimentaron los ingresos posibilitó la obtención de sendos superávits primario y operacional, equivalentes a 2.7% y 1.2% del PIB. Menos favorable resultó la evolución de las cuentas de los estados y municipios y de las empresas estatales, ya que sus déficits operacionales se ampliaron.

Gracias a los buenos resultados de las cuentas públicas en 1994 y a que la Tesorería asumió un comportamiento contractivo durante el segundo semestre, el gobierno dispuso de cierta holgura, evitándose las dificultades vinculadas a la demora de los cambios imprescindibles en la estructura de la política fiscal, en términos tanto de reformas tributarias como de control de gastos. Asimismo, parte de la ganancia originada por la monetización de la deuda federal fue transferida a los estados que tenían dificultades para colocar sus títulos de deuda en el mercado, los cuales fueron sustituidos por títulos federales por intermedio del Banco Central. No obstante, los problemas en los estados persistieron, lo que condujo a fines de año a la intervención de los dos más importantes bancos estatales, el de São Paulo (BANESPA) y el de Rio de Janeiro (BANERJ).

b) La política cambiaria

En un contexto de agudas presiones inflacionarias, incertidumbre económica y cuantiosos ingresos de capitales, durante el primer semestre de 1994 se perseveró en la política de deslizamiento cambiario, en procura de mantener estable el tipo de cambio real para impedir la generación de desequilibrios graves en la cuenta corriente. Las compras de divisas por parte del Banco Central fueron cuantiosas, en tanto continuaba el debate público acerca de la necesidad de imponer restricciones adicionales a la entrada de recursos financieros desde el exterior, a fin de expandir el margen de maniobra de la gestión monetaria.

Al introducirse la nueva moneda, el Banco Central anunció que iba a mantener reservas internacionales equivalentes al monto emitido en *reales*, comprometiéndose además a satisfacer toda demanda de divisa extranjera a la paridad de uno por uno.

Sin embargo, apenas se procedió al reemplazo de la moneda, el rumbo de la política cambiaria experimentó un vuelco que rompió con esquemas anteriores e incluso con los criterios formulados por las propias autoridades en los días previos. Contrariando su práctica normal, a partir del 1º de julio el Banco Central se retiró del mercado cambiario, permitiendo que la cotización de la moneda extranjera fuese determinada por las condiciones de oferta y demanda. Como existía un nítido exceso de oferta, tanto por las exportaciones como por el ingreso de capitales, que redundaba en una acumulación de reservas internacionales y una expansión de la oferta monetaria, la tasa de cambio se apreció significativamente, llegando en noviembre a 0.82 de *real* por dólar. La tasa de cambio real acusó, a su vez, una fuerte apreciación de 28% entre junio y diciembre. En el último trimestre, el Banco Central volvió a intervenir, aunque en menor escala, para evitar una caída mayor de la tasa de cambio nominal.

Ante el creciente déficit en el comercio de bienes, en marzo de 1995 se introdujo, con el propósito de fortalecer el tipo de cambio real, un sistema explícito de bandas que provocó una inmediata devaluación nominal del orden de 6%. La agudización de la incertidumbre quedó reflejada en la fuerte erosión que sufrieron las reservas internacionales. El mecanismo cambiario fue objeto de urgentes ajustes, sin perjuicio del mantenimiento de las bandas. En junio, éstas fueron desplazadas hacia arriba, intervención que, a diferencia de la de marzo, los agentes acogieron con tranquilidad. En el segundo trimestre de 1995 las reservas internacionales empezaron a recuperarse y volvieron a los niveles que tenían antes del estallido de la crisis mexicana.

c) La política monetaria

En la primera mitad de 1994 la política monetaria fue una prolongación de la aplicada en

los últimos meses del año anterior. Las tasas de interés real habían sido alzadas en septiembre de 1993 con el objeto de esterilizar el grueso de la expansión monetaria proveniente de las masivas compras de moneda extranjera por parte del Banco Central.

Con la introducción del *real* el instituto emisor buscó imponer un ancla monetaria, para lo cual estableció topes trimestrales al monto de emisión, aunque se reservó el derecho de incrementarlos hasta en 20%. Liberado de intervenir en las operaciones de divisas, tras su retiro del mercado de cambios, el Banco Central pudo expandir, mediante la compra de títulos públicos del sector privado, la disponibilidad de liquidez en la economía. Las cosas se le facilitaron al asumir la Tesorería Nacional un papel contractivo, gracias a los buenos resultados de sus cuentas primarias. Con el objeto de prevenir una expansión excesiva de la liquidez, ya en el primer día del nuevo régimen monetario el Banco Central elevó a 100% el encaje obligatorio sobre el aumento de los depósitos a la vista y a 20% el correspondiente a los depósitos a plazo y de ahorro.

La vigorosa ampliación del crédito a comienzos del segundo semestre de 1994 llevó a las autoridades a intensificar los controles sobre las instituciones financieras. Así, en septiembre el Banco Central elevó, de 20% sobre el incremento a 30% del monto total, el encaje a que estaban afectos los depósitos a plazo y de ahorro. En octubre se estableció un encaje de 15% sobre todas las operaciones activas de los bancos, medida que buscaba disminuir el uso, por parte de los exportadores, de líneas de crédito en el exterior para financiar operaciones internas. Además, se impusieron restricciones al empleo de mecanismos de intermediación financiera al margen de los bancos.

Desapacible fue la trayectoria de la base monetaria durante 1994. En el primer semestre se contrajo, ya que su proporción respecto del producto interno bruto cayó de 0.8% a fines de 1993 a 0.5% en junio siguiente. En el segundo semestre experimentó una vigorosa expansión, al punto que a fines de año dicho coeficiente había subido a 2.5%. Evolución semejante exhibieron los principales componentes del balance monetario, destacando el marcado contraste

entre ambos semestres que acusaron los activos externos.

Otro rubro que tuvo un impacto importante en el comportamiento de la base monetaria fue la asistencia a los bancos oficiales. En la primera mitad de 1994 el exiguo nivel registrado por el saldo correspondiente a fines del año precedente experimentó sólo un leve aumento; éste se aceleró intensamente en el segundo semestre, hasta representar más de 2 puntos porcentuales del producto. También las cuentas relacionadas con operaciones de mercado abierto registraron cambios importantes: en el primer semestre sus saldos fueron contractivos, pero en el segundo mostraron una expansión equivalente a más de 4 puntos porcentuales del producto.

Uno de los objetivos de la política monetaria fue reducir las tasas de interés pasivas,

principalmente para morigerar el costo fiscal de la deuda pública. Las tasas mensuales de interés nominal cayeron en forma abrupta en el segundo semestre de 1994, pero se mantuvieron después en torno de 4%. Por otra parte, no obstante sus fluctuaciones, las tasas reales fueron en todo momento positivas. A su vez, al autorizarse el uso de títulos públicos para la constitución del encaje legal, se amplió el mercado de estos valores, lo que robusteció la capacidad del Banco Central para ejecutar la política de tasas de interés diferenciadas. Estas medidas hicieron que la definición de metas para los agregados monetarios perdiera sentido y ocasionaron dificultades de financiamiento a los bancos estatales, debido a que el sector privado se mostró reacio a mantener en cartera títulos de dichas entidades.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Con la implantación del Plan Real, en 1994 se afianzó la recuperación de la economía brasileña, tanto por la intensidad como por la diseminación del crecimiento, y el producto recuperó así los niveles alcanzados a fines del decenio anterior.

Ya en 1993 se habían manifestado cambios importantes en las expectativas de crecimiento, fundadas en la apertura externa, los planes de privatización y la mayor transparencia de la gestión económica. Sin embargo, fue el plan de estabilización, incluso cuando se encontraba todavía en su fase preparatoria, el instrumento que fortaleció el dinamismo y permitió lograr un segundo año consecutivo de vigorosa expansión.

El PIB aumentó 5.7% en 1994, con una clara aceleración en el transcurso del año, ya que el ritmo se incrementó de 3.5% en el primer semestre a 7.9% en el segundo. En tanto, el producto por habitante subió 3.9%. La expansión del PIB abarcó a todos los sectores de la actividad económica. Las producciones agrícola y manufacturera se ampliaron cerca de 8%, mientras que los servicios lo hicieron en algo menos de 5%. Por subsectores, el mayor aumento se registró en las comunicaciones (13%) y la única contracción fue la que experimentaron las instituciones financieras (-2.8%). El coeficiente

de inversión siguió en alza, hasta llegar al equivalente de 15.4%, después de haber sido de 13.7% y 14.5% en 1992 y 1993, respectivamente.

Dentro del sector manufacturero se destacaron los aumentos de las ramas mecánica (21%), metalurgia (11%), material eléctrico (19%) y material de transporte (14%). Por otra parte, los bienes de consumo no durables y semidurables se expandieron apenas 2%, con retrocesos en los rubros del tabaco (-15%) y los productos farmacéuticos (-3%).

El grado de utilización de la capacidad instalada superó 80% por primera vez en los años noventa, constituyéndose además en el principal factor explicativo de los aumentos de producción. El grado de utilización se acercó al máximo en vehículos, partes y piezas automotrices, productos electrónicos, textiles, bebidas, refinación de petróleo, plásticos, papel y celulosa y embalajes en general.

La trayectoria del nivel de actividad del sector manufacturero fue accidentada. La significativa expansión observada en el primer trimestre de 1994 se debilitó en el segundo, a consecuencia de la incertidumbre que suscitaban el plan de estabilización y las elecciones presidenciales. Ya en julio, con el anuncio del Plan Real y la clarificación del panorama electoral, se inició un nuevo ciclo de reactivación que favoreció a todos

los sectores y regiones del país, e hizo que en diciembre se registrara la mayor tasa de crecimiento del año. La tendencia se mantuvo en los primeros meses de 1995, pero posteriormente volvió a debilitarse.

La demanda interna de bienes de consumo duradero experimentó un fuerte incremento atribuible, en especial, a la dirigida a los artículos electrodomésticos (30%) y los automóviles (15%). El empuje de la demanda de bienes de capital fue también considerable (20%) y obedeció a las inversiones realizadas en la agricultura, los transportes y la propia industria, con gran aumento de la producción de tractores (84%), máquinas cosechadoras (42%) y camiones pesados (36%).

En la agricultura, otro de los pilares del crecimiento en 1994, descollaron los aumentos de las cosechas de algodón herbáceo (18%), caña de azúcar (19%), mandioca (13%) y soya (10%). El excelente rendimiento alcanzado en los cultivos algodoneros compensó la disminución de la superficie sembrada (-32%) en el estado de Paraná, principal región productiva del país. El incremento de las cosechas de soya y de porotos fue consecuencia de la expansión del área de cultivo, incentivada por la buena rentabilidad de estos productos en la temporada precedente. En el sector pecuario continuó la rápida sustitución de la carne bovina por la de ave, debido a la subida de los precios de la primera.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 1994 el alza de 930% que acumuló el índice nacional de precios al consumidor (2 500% en 1993) estuvo fuertemente concentrada en el primer semestre, período en el que la subida alcanzó a 760%. En el segundo semestre el aumento fue de sólo 20%. Si se excluye julio, mes en el que se produjo un alza considerable como consecuencia del reemplazo de la moneda, se comprueba que el ritmo mensual de aumento del nivel de precios fue de poco más de 2% durante el resto del año, tendencia que se mantuvo en el primer semestre de 1995. Los precios al por mayor mostraron una evolución similar, pero con un alza notoriamente mayor de los productos alimenticios (1 600%).

El empuje de la economía brasileña dio origen, por primera vez desde 1989, a un aumento, aunque pequeño (0.7%), del empleo formal, ascenso que se concentró en las actividades de servicios y comercio. Por otra parte, se interrumpió la tendencia a la contracción del empleo formal en la industria manufacturera, ya que se mantuvieron los niveles del año precedente, a diferencia de lo sucedido en la construcción, donde se observó un nuevo descenso. La ligera expansión del empleo formal ocurrió fuera de las grandes áreas metropolitanas, ya que en éstas sólo permaneció al mismo nivel que el año anterior. Específicamente, en el sector manufacturero paulista el empleo siguió declinando, lo que en un escenario de fuerte crecimiento puso de manifiesto una significativa modernización del parque industrial y considerables incrementos de la productividad.

El proceso de informalización del mercado de trabajo se profundizó, ya que la tasa de incremento, cercana a 6%, que registraron las categorías de ocupaciones menos formales –trabajadores por cuenta propia y asalariados no amparados por la legislación social y laboral– resultó varias veces superior a la del empleo formal. Si se toma en cuenta el conjunto de los ocupados, los sectores que más crecieron fueron la construcción y el comercio.

La expansión del empleo durante 1994 coadyuvó al descenso de 5.4% a 5.1% de los promedios anuales de la tasa de desempleo urbano abierto. Hacia finales del año, la expansión de la actividad hizo que dicha tasa descendiera (3.4% en diciembre) a niveles semejantes a los anotados a comienzos de los años noventa.

En 1994 las remuneraciones del conjunto de los ocupados siguieron mostrando una tendencia al alza. Así, los salarios de los trabajadores de la industria paulista crecieron cerca de 10% en términos reales, lo que es atribuible, en parte, a reajustes superiores a los estipulados por ley, conseguidos por diversos sindicatos a partir de la implementación del Plan Real. A su vez, hay indicios de que los ingresos laborales de las categorías menos formales se fortalecieron. De esta manera, el subempleo invisible en las áreas metropolitanas bajó ligeramente, de un promedio anual de 23.1% a 22.7%. También los salarios de

los trabajadores agropecuarios eventuales registraron un aumento considerable durante 1994.

El salario mínimo, en contraste, bajó en términos reales. Los dos aumentos decretados después de la aplicación del Plan Real fueron insuficientes para compensar la erosión que ese salario había experimentado en los primeros meses del año. Cabe anotar que en el segundo semestre los salarios reales del conjunto de los trabajadores amparados por la legislación social y laboral sufrieron un deterioro.

c) El sector externo

En el primer semestre se concretó finalmente un acuerdo con los acreedores para la reprogramación del servicio de la deuda externa del país y los flujos de recursos externos se expandieron en forma significativa, lo que permitió intensificar la reconstitución de las reservas internacionales iniciada en 1992. En la segunda mitad del año sobresalió el fuerte crecimiento de las importaciones, mientras que los flujos de capitales se debilitaban.

Las exportaciones de bienes ascendieron a 43 600 millones de dólares, monto 12% superior al del año precedente, y exhibieron una clara aceleración en el transcurso del año; respecto de igual lapso de 1993, en el primer semestre de 1994 el incremento fue de 6%, y llegó a casi 15% en el segundo. Mucho mayor todavía fue el aumento de las importaciones de bienes (29%), las que ascendieron así a 33 200 millones de dólares, mostrando también una fuerte aceleración: en la primera mitad del año se expandieron 17%, ritmo que subió a 40% en la segunda.

Todos los grupos principales de exportaciones se ampliaron en 1994. El mayor crecimiento (27%) lo registró el de bienes semimanufacturados, cuyas ventas ascendieron a 6 900 millones de dólares, seguido por el de los productos básicos (18%), con 11 100 millones de dólares. La expansión de las exportaciones de bienes manufacturados fue más moderada (6.4%), aunque sostenida en el transcurso de 1994. Este resultado fue inferior al de los dos años anteriores, debido principalmente a la fuerte apreciación que experimentó el *real* en el

segundo semestre y al auge de la demanda interna de productos exportables. Sin embargo, también en varios mercados se dieron condiciones externas favorables para las manufacturas.

El satisfactorio desempeño de las exportaciones de productos básicos y semimanufacturas obedeció principalmente a subidas de los precios internacionales de los primeros. Las ventas de café (en grano y soluble) se duplicaron, llegando a 2 560 millones de dólares, en gran parte gracias al incremento de 130% en promedio que anotó el precio internacional. En el conjunto de la soya, las ventas ascendieron a 4 100 millones de dólares, lo que correspondió a 17.5 millones de toneladas. Además de aumentos de los precios (8.5% el grano y 31% el óleo en bruto), el volumen total se incrementó 22%, con una cosecha sin precedentes de 25 millones de toneladas. La expansión de las exportaciones de azúcar en sus diferentes formas fue consecuencia, principalmente, del robustecimiento de la demanda internacional, al tener la India que realizar compras por 700 000 toneladas, un tercio de las ventas brasileñas, para cubrir las pérdidas que sufriera su producción interna. Los precios de las exportaciones de productos minerales como "hierro-ligas" y aluminio registraron fuertes subidas (24% y 12%). El mercado internacional fue propicio también para las ventas de jugo de naranja y de papel y celulosa.

El alza de los precios internacionales y la capacidad existente de oferta permitieron una fuerte expansión (19%) de las ventas brasileñas a la Unión Europea, que alcanzaron así a 11 800 millones de dólares y consolidaron su posición como principal mercado del país. Por su parte, las exportaciones hacia los Estados Unidos aumentaron 12%, hasta bordear los 9 000 millones de dólares. Sin embargo, los países de la ALADI continuaron siendo la segunda región de destino para las exportaciones de Brasil, ya que si bien éstas se ampliaron sólo 8%, totalizaron 9 500 millones. Las ventas a las economías asiáticas ascendieron a 7 100 millones, estimuladas por el efecto de la devaluación del dólar en esos mercados, especialmente en el de Japón. La desaceleración de las exportaciones hacia la ALADI obedece al hecho de que en los respectivos flujos

comerciales predominan los bienes manufacturados, cuyas exportaciones perdieron dinamismo en 1994. Particularmente pronunciadas fueron las caídas de las ventas a Venezuela (-28%) y Chile (-10%). En tanto, las exportaciones hacia el MERCOSUR crecieron 10%, aproximándose a los 6 000 millones de dólares. Argentina continuó siendo el segundo mayor mercado individual de productos brasileños (4 100 millones de dólares).

Las importaciones de todos los sectores experimentaron aumentos de gran magnitud en 1994, con excepción de los combustibles, cuyas compras crecieron sólo 6%. La implementación del plan de estabilización y el fortalecimiento de la demanda interna aceleraron las compras externas ya en el primer semestre, tendencia que se acentuó notablemente en la segunda mitad del año. Las internaciones de bienes de consumo se acrecentaron 66% y las de materias primas y bienes de capital, 34%. Cabe destacar el aumento de 180% registrado en el segundo semestre por las importaciones de automóviles. Los principales proveedores fueron los países industrializados en general y los integrantes del MERCOSUR. Las importaciones desde la Unión Europea crecieron 47% y las provenientes de los Estados Unidos, 30%, con lo que el superávit comercial con esos países se redujo en más de 1 700 millones de dólares. A su vez, las compras a los países del MERCOSUR aumentaron 60% en el caso de Uruguay, 38% en el de Argentina y 29% en el de Paraguay, de modo que disminuyó en 370 millones de dólares el superávit con esos países.

Las diversas rebajas arancelarias y, en particular, la significativa apreciación de la nueva moneda constituyen la base del auge que experimentaron las importaciones en el segundo semestre de 1994. Éstas pasaron de un promedio mensual de 2 300 millones de dólares en la primera mitad del año, a 2 800 millones en septiembre, 3 200 millones en octubre y 4 600 millones en diciembre. Como en el segundo semestre las exportaciones mensuales se mantuvieron en el rango de 3 700 millones de dólares, en noviembre se registró el primer déficit mensual en el comercio de bienes desde 1987, por un monto cercano a 500 millones, que luego subió a casi 900 millones en diciembre. Pese a la

adopción de medidas restrictivas, como la elevación de los aranceles y el establecimiento de cuotas de importación para los automóviles, en el primer semestre de 1995 el desequilibrio en el comercio de bienes se mantuvo, con lo que el déficit acumulado en ese lapso ascendió a 4 200 millones de dólares; este resultado contrasta con el superávit de 7 000 millones generado en igual período del año precedente.

Este vuelco en el intercambio produjo una importante ampliación de la oferta en importantes sectores. Por ejemplo, entre agosto y diciembre el valor de las importaciones mensuales de automóviles subió de 106 millones de dólares a 186 millones, con lo que el promedio mensual de unidades importadas se incrementó de 11 700 en el tercer trimestre de 1994 a casi 30 000 en el cuarto. En términos de participación en el consumo aparente del sector, la de los vehículos importados se triplicó, puesto que pasó de 6.7% en el primer trimestre de 1994 a 22.3% en el cuarto. Destacable fue también la evolución de la oferta externa, tanto de materias primas, cuyo monto en el segundo semestre creció 28% en relación con el mismo período de 1993, como de bienes de capital, caso en el que el incremento fue de 56%.

El auge del comercio exterior generó aumentos de los servicios vinculados a esta actividad. Los gastos netos por concepto de transportes y seguros subieron de 1 800 millones de dólares en 1993 a 2 200 millones en 1994. El déficit de los servicios se expandió también a raíz de los viajes internacionales, que registraron una salida neta de 1 200 millones de dólares, algo más de 50% superior a la del año anterior.

En los servicios factoriales, el pago neto por concepto de intereses ascendió en 1994 a 6 400 millones de dólares, el monto más bajo en lo que va de la década de los noventa. El mayor nivel de las reservas internacionales y la regularización del pago de créditos bilaterales en favor de Brasil posibilitaron un incremento de 113% de los ingresos por concepto de intereses, que alcanzaron a 1 700 millones de dólares. De otra parte, los pagos de intereses disminuyeron en virtud del nuevo acuerdo respecto de la deuda, implementado en mayo de 1994, y de la caída del margen (*spread*) que se aplica a los bonos privados brasileños. La remesa de utilidades al

exterior ascendió a 2 500 millones de dólares, como consecuencia tanto de los buenos resultados de las empresas extranjeras que operan en Brasil, como de la baja del tipo de cambio efectivo. Por su parte, las transferencias unilaterales privadas hacia el país aumentaron a 2 600 millones de dólares, vale decir, 900 millones más que en 1993.

El resultado final en las transacciones corrientes fue un déficit de casi 1 500 millones de dólares, lo que representó menos de 0.5% del PIB, pero fue más del doble del registrado en 1993. Ello reflejó el deterioro del superávit de bienes y la acentuación del desequilibrio en los servicios no factoriales, contrarrestado en parte por la disminución del saldo negativo en los servicios factoriales y el aumento de las transferencias unilaterales privadas.

El flujo de capital externo presentó en 1994 dos etapas bien diferenciadas. En el primer semestre, antes de la implementación del Plan Real, la cuenta de capitales registró un ingreso neto de 7 000 millones de dólares, que correspondió a inversiones en el mercado bursátil por 5 700 millones de dólares y préstamos y bonos por 7 900 millones; esto fue contrarrestado por una salida neta de capitales de corto plazo ascendente a 4 400 millones, en la que incidió especialmente el pago de los atrasos de años anteriores en el servicio de la deuda. Con el Plan Real, los ingresos netos de capital cayeron a sólo 1 000 millones de dólares, mientras que el mercado bursátil absorbía 1 600 millones y los préstamos y bonos registraban un monto insignificante. El robustecimiento del comercio

exterior y la mayor estabilidad de precios coadyuvaron a la expansión del crédito de proveedores y organismos multilaterales, que en el primer semestre redujeron el déficit de 1 500 millones de dólares a tan solo 270 millones. La incertidumbre respecto de la evolución de la política cambiaria y la continuidad de la política económica, junto con una apreciable caída del tipo de cambio real, fueron los principales factores que explican el vuelco del flujo de capitales especulativos.

En el segundo trimestre de 1994 se finiquitó el acuerdo sobre la deuda externa brasileña con los bancos acreedores y el Club de París. Se refinanciaron 46 500 millones de dólares, de los cuales 6 400 millones correspondieron a moras en los pagos a los bancos. El descuento obtenido con las opciones de títulos ascendió a 3 900 millones de dólares. Con el Club de París se concretó el refinanciamiento de 42 600 millones de dólares. Para la constitución de las garantías necesarias, Brasil tuvo que utilizar sus propios recursos, cerca de 3 100 millones de dólares. La deuda externa total a fines de 1994 era del orden de 149 500 millones de dólares, de los cuales 119 500 millones correspondían a deuda de mediano y largo plazo y 30 000 millones a deuda de corto plazo. Esta última se amplió debido, sobre todo, al auge de las operaciones de captación de líneas de crédito por los bancos comerciales para el financiamiento del comercio exterior, las que se triplicaron en el período 1992-1994, hasta llegar a 28 000 millones de dólares.

COLOMBIA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad económica en 1994 mantuvo la trayectoria ascendente que registra desde el término de la aplicación, a fines de 1991, del programa de apertura. La abundancia de financiamiento externo hizo posible una fuerte progresión del consumo privado, la cual, en conjunto con la ampliación del consumo público y la inversión bruta, impulsó vigorosamente la demanda interna. De esta forma, el ritmo de crecimiento del PIB se aceleró, aproximándose a 6%. La meta de inflación, de 19%, no pudo ser alcanzada, pese a la virtual estabilización del tipo de cambio nominal, situándose el alza de precios al mismo nivel que en 1993, cercano al 23%, en lo que parece haber constituido una pausa en la tendencia declinante del índice de precios al consumidor (IPC) desde 1991.

El deterioro del saldo de la cuenta corriente del balance de pagos se intensificó, alcanzando el equivalente de 5% del PIB, envergadura semejante a la del superávit registrado en 1991. El Banco de la República continuó acumulando reservas en un escenario de fluida oferta de recursos externos. No obstante las medidas adoptadas para moderar la afluencia de capitales de corto plazo, el tipo de cambio real retrocedió por tercer año consecutivo.

La gestión del sector público fue superavitaria, gracias a un sustancial ascenso de los ingresos, tanto corrientes como de capital, puesto que el gasto total creció vigorosamente. La nueva administración, que asumió sus funciones en agosto, planteó metas de carácter

social que suponen una mayor presencia del Estado en la actividad económica, en cuanto se refiere a participación del ingreso y el gasto públicos. Ellas se formalizaron mediante la promulgación de un Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998. Asimismo, el Gobierno incorporó un instrumento de carácter institucional en la lucha contra la inflación, concertando en diciembre un pacto social con sectores empresariales y sindicales.

Las medidas orientadas a contener la demanda interna provocaron una subida sustancial de las tasas de interés, situación que persistía hasta bien avanzado 1995, amenazando el desempeño real de la economía en lo concerniente tanto al financiamiento de la inversión como a la rentabilidad del sector exportador. Entre esas medidas, las que procuraban limitar el financiamiento externo a corto plazo provocaron una recomposición de los flujos de capital en favor de los de largo plazo. En ese contexto, la crisis financiera que se desató en México a comienzos de 1995 suscitó repercusiones limitadas en Colombia. En la primera quincena de 1995 el índice de la Bolsa de Bogotá subió 13% en pesos corrientes; la caída subsiguiente de 20% entre mediados de enero y de abril obedeció en gran medida a la vigencia interna de elevadas tasas de interés.

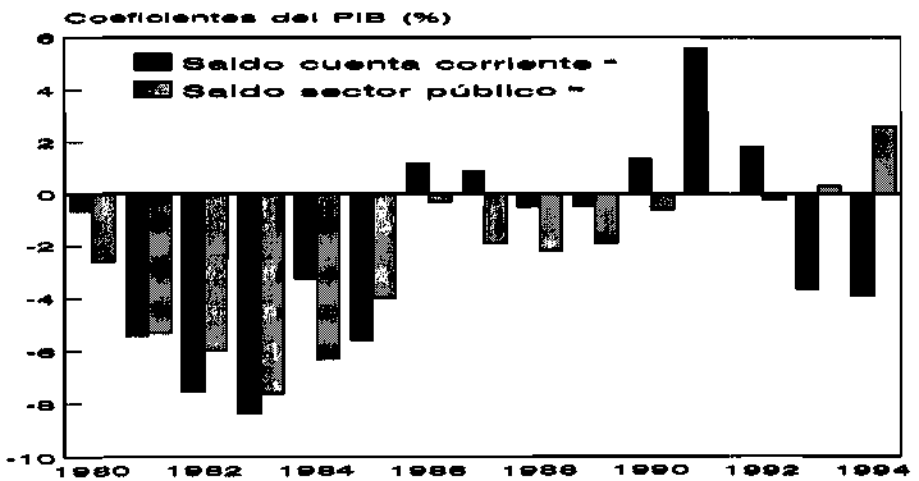
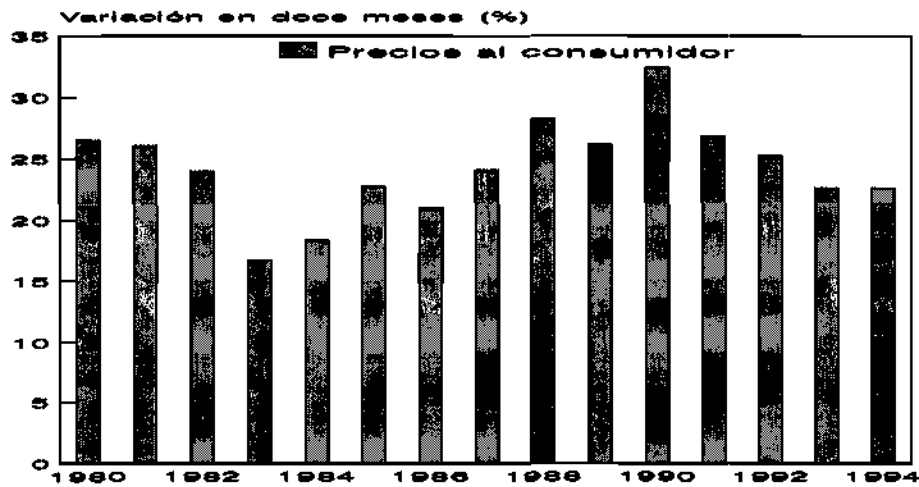
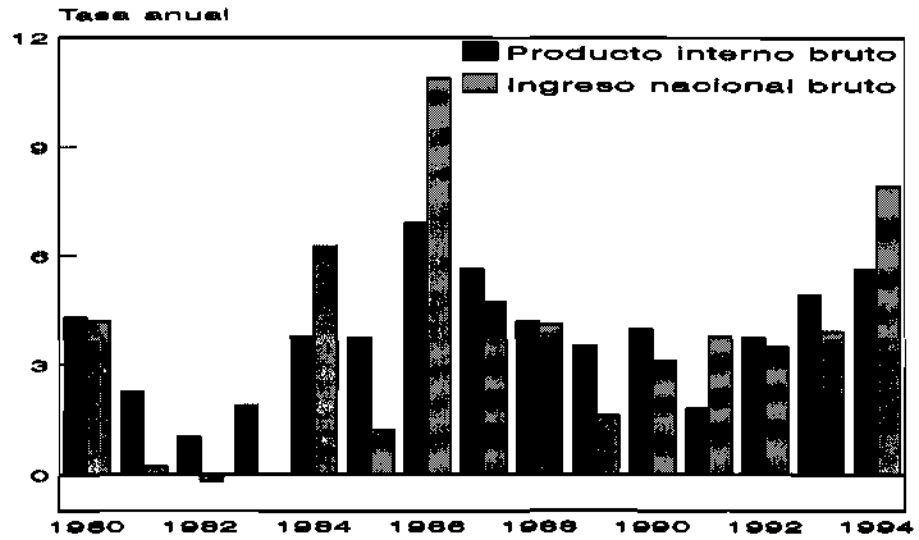
La política de altas tasas de interés pareció enfriar lentamente la demanda interna durante la primera mitad de 1995, desacelerando en forma gradual el ritmo de ascenso del producto y de los precios.

2. La política económica

En presencia de una briosa demanda interna y abundante financiamiento externo, la búsqueda de los equilibrios macroeconómicos descansó

sobre todo en la política monetaria aplicada por el Banco de la República, aunque a costa de la subida de las tasas internas de interés. El sector

Gráfico 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
 * Del balance de pagos. * No financiero.

público, por su parte, aunque en el marco de un fuerte incremento del gasto, coadyuvó a esta política, al abstenerse de recurrir al crédito de la autoridad monetaria y mantener en el exterior una fracción de los recursos externos captados por las ventas de activos.

a) La política fiscal

El año 1994 se inscribió en la tendencia de los años noventa al equilibrio de las cuentas fiscales, no obstante el aumento de la gravitación de la actividad pública dentro del PIB. El conjunto del sector público no financiero obtuvo ingresos y realizó gastos por cifras, netas de transferencias internas, equivalentes a 33% y 30% del producto, que se comparan con niveles del orden de 24% en 1990 y cercanos a 29% en 1993. Ello arrojó un superávit de 2.6%, un tercio del cual fue generado por el gobierno central.

La sustancial ampliación del gasto se financió mediante un incremento equiparable de los ingresos corrientes, equivalente a un par de puntos porcentuales del PIB. Similar fue el ascenso registrado por los ingresos de capital, que excedieron de 1.4 billones de pesos, gracias a lo que se recaudó por privatizaciones, principalmente del Banco de Colombia, y a la adjudicación de la telefonía celular. El monto de estos ingresos extraordinarios se acercó al del superávit del sector público consolidado.

Sin ellos, el resultado del gobierno central habría sido deficitario. Dado que tales recursos procedían de inversionistas extranjeros, el Gobierno decidió mantenerlos, junto con una porción de las utilidades del Fondo Nacional del Café, fuera del país, a fin de evitar que el flujo correspondiente de divisas derivara en una expansión de la liquidez interna. Sin embargo, para atender sus pagos de tesorería, aumentó su endeudamiento, en especial en el mercado nacional. En el externo, el gobierno continuó sirviendo parte de su deuda con recursos obtenidos mediante la colocación de bonos en mejores condiciones financieras.

La principal fuente de ingresos ordinarios, la recaudación tributaria, se expandió en un tercio, algo más rápido que el PIB nominal, tras el aumento todavía mayor que se anotara el año precedente luego de la reforma tributaria de

1992. Dos de las principales fuentes de recaudación, el impuesto sobre la renta y el IVA, mantuvieron su peso relativo después de la recomposición que se operara el año anterior. Ambos fueron equiparables y representaron, en conjunto, más del 80% de los ingresos tributarios.

El auge de los ingresos totales del gobierno nacional (50%) permitió sustentar un incremento del gasto público del orden de 40%, pese a la desaceleración observada en el segundo semestre. Los grandes componentes del gasto se ampliaron a ritmo semejante al agregado, con la excepción de los intereses de la deuda externa e interna. Los primeros siguieron exhibiendo una evolución favorable, al crecer sólo 11%, reflejo de la política de prepago y mejoramiento del perfil de la deuda externa, así como del mantenimiento de la cotización del dólar. Por el contrario, los intereses de la deuda interna subieron considerablemente (66%), debido a la vigencia de tasas más gravosas.

Las transferencias, destinadas en su mayor parte a los entes territoriales descentralizados, continuaron representando el principal ítem del gasto del gobierno nacional. El incremento de su significación respecto de los ingresos corrientes es atribuible al avance del proceso de descentralización. Las transferencias totales, que ascendieron a casi 8% del PIB, volvieron a constituir cerca de la mitad del gasto total del gobierno.

Pese al crecimiento de las transferencias, las cuentas de los gobiernos regionales y locales fueron deficitarias, ya que sus gastos evolucionaron a mayor ritmo que sus ingresos. En el resto del sector público también registraron brechas el Metro de Medellín y la Sociedad Carbones de Colombia (CARBOCOL).

Los principales superávits correspondieron al sector eléctrico y a la Empresa Colombiana de Petróleos (ECOPETROL), así como a la seguridad social y al Fondo Nacional del Café. El mejoramiento de los resultados de los servicios públicos estuvo asociado al alza de las tarifas públicas y al empuje de la demanda. El del Fondo Nacional del Café se explica por la favorable trayectoria de los precios del grano en el mercado internacional. La reforma de la seguridad social instituida en 1993 se tradujo en un

Cuadro 1
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	5.6	4.2	3.5	4.0	1.8	3.8	4.9	5.6
Producto interno bruto por habitante	3.7	2.3	1.7	2.2	0.1	2.0	3.2	3.9
Ingreso nacional bruto	4.7	4.1	1.6	3.1	3.8	3.5	3.9	7.9
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	6.6	3.7	4.6	3.4	1.7	1.2	2.1	3.0
Servicios básicos	4.1	3.7	3.5	3.7	3.4	3.7	5.1	6.9
Otros servicios	5.4	6.0	2.5	3.9	2.3	4.8	6.2	8.5
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	3.3	3.9	2.8	1.7	1.2	0.4	4.6	6.2
Gobierno	0.6	1.0	0.6	0.3	0.3	1.1	2.0	2.1
Privado	2.8	3.0	2.2	1.4	0.9	-0.8	2.6	4.1
Inversión bruta interna	1.5	1.3	-1.3	-0.2	-1.3	5.7	4.9	2.6
Exportaciones	1.2	0.1	1.2	3.2	2.0	1.6	1.6	0.2
Importaciones	-0.4	-1.1	0.8	-0.7	-0.1	-4.0	-6.2	-3.4
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	16.8	17.5	15.6	14.9	13.3	18.4	22.2	23.4
Ahorro nacional	17.6	17.0	15.3	15.9	17.9	20.2	18.4	18.7
Ahorro externo	-0.8	0.4	0.4	-1.0	-4.6	-1.8	3.8	4.7
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	57.2	57.9	57.6	58.4	59.5	60.8	60.0	59.7
Tasa de desempleo abierto ^e	11.8	11.3	9.9	10.5	8.0	10.2	8.6	8.9
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	104.7	101.9	102.7	100.0	96.7	95.0	97.6	96.0
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	24.0	28.1	26.1	32.4	26.8	25.1	22.6	22.6
Precios al por mayor	25.2	29.5	25.6	29.9	23.1	17.9	13.2	20.7
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	116.5	111.0	106.4	100.0	103.1	100.8	98.2	113.9
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar)	243	299	383	503	604	681	787	827
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	85.2	86.5	88.8	100.0	101.0	90.0	87.0	75.3
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	344	-205	-187	557	2 363	925	-2 081	-2 833
Balance comercial de bienes y servicios	1 324	562	1 195	1 813	2 731	1 158	-1 638	-1 883
Exportaciones	6 816	6 738	7 305	8 658	9 072	9 209	9 901	11 867
Importaciones	5 492	6 176	6 110	6 845	6 341	8 051	11 539	13 751
Cuenta de capital	58	398	621	53	-527	167	2 062	2 998
Reservas internacionales (variación)	-106	348	220	668	1 890	1 225	207	170
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	43.6	43.4	43.4	42.4	40.7	32.5	32.1	30.9
Intereses netos (sobre exportaciones) ^f	17.9	17.4	18.2	15.3	12.4	9.8	7.1	8.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	22.0	21.6	21.6	23.6	25.1	25.7	27.2	29.3
Gastos corrientes	17.0	16.6	16.7	16.8	18.2	18.7	18.8	20.7
Ahorro	5.0	5.0	4.9	6.8	6.9	7.0	8.4	8.6
Gastos de capital	7.2	7.2	6.8	7.4	6.9	7.2	8.1	6.0
Resultado financiero	-1.9	-2.2	-1.9	-0.6	-	-0.2	0.3	2.6
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	...	94.1	29.9	-2.1	-12.7
Crédito interno	...	...	...	...	-0.4	39.1	84.2	55.6
Al sector público	...	...	...	...	40.9	-12.9	27.2	14.6
Al sector privado	...	...	...	...	17.1	37.6	57.8	42.6
Dinero (M1) ^b	...	...	...	...	28.1	39.1	32.8	31.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	...	30.7	27.4	45.8	53.5
M2	...	...	...	...	29.9	30.9	41.7	46.8
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	-0.1	6.3	3.2	8.2	1.4	2.7	6.6
Activas	...	-	13.7	9.9	16.6	9.0	11.2	15.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^h	...	...	3.7	4.0	9.8	-1.4	14.8	26.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^g En poder del sector privado.

^h Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
COLOMBIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (nacional) (variación en doce meses, %)	27.1	28.1	26.8	25.1	24.1	21.4	21.4	22.6	23.4	23.0	22.3	22.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	90.4	88.0	91.5	89.9	86.6	85.9	85.0	90.6	78.1	75.4	73.8	74.0
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	-10.8	-7.7	8.9	15.1	-9.5	3.0	7.9	9.4	-12.3	5.4	15.7	17.5
Activa	-5.2	3.1	16.0	22.0	-2.8	11.4	17.4	18.7	-4.8	14.7	25.5	24.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

fortalecimiento de los ingresos por este concepto y contribuyó al superávit que arrojaron dichas cuentas. En 1994 entró en vigencia el nuevo régimen que faculta a los trabajadores menores de 40 años para afiliarse a los fondos privados de pensiones, que están en competencia con el estatal Instituto de Seguros Sociales.

Los presupuestos indicativos contemplados en el plan general de desarrollo económico prevén la progresión de los ingresos y los gastos públicos, los que se equipararían en 1998, alcanzando en ambos casos el 34% del PIB. Las proyecciones respecto de las cuentas del gobierno central, sin embargo, son deficitarias para los años venideros, brecha que sería compensada por un superávit del resto del sector público.

b) La política monetaria

El programa elaborado por las autoridades monetarias a comienzos de 1994 se orientó a contener la inflación, teniendo presente la conveniencia de evitar tanto alzas excesivas de las tasas de interés como una nueva revaluación real del peso. A tal efecto se fijó como meta una banda de crecimiento de los medios de pago (M1) de entre 20 y 28% sobre los niveles observados el año anterior, que fue considerada coherente con la de abatir la inflación a 19% y lograr que el PIB se expandiera 5%.

En la práctica, la evolución de los medios de pago, que fue más rápida durante el primer trimestre, superó durante los primeros once meses el techo de la banda, pero hacia fines de año se había atenuado, al punto de cumplirse la meta prevista.¹ La base monetaria registró una expansión similar, inferior a la del año anterior.

Al igual que en 1993, el rescate de los certificados de cambio que llegaban a vencimiento se erigió en el principal factor de expansión de la base. Su saldo, que había alcanzado un techo de 1 200 miles de millones de pesos en diciembre de 1992, bajó de 340 mil millones en diciembre de 1993 a poco menos de 60 mil millones en el mismo mes de 1994. Al efecto expansivo de dicha reducción de pasivos se unió el generado por la disminución del saldo

de otros títulos emitidos por el Banco de la República en el marco de sus operaciones de mercado abierto (de 1 700 miles de millones en enero a unos 994 mil millones en diciembre). Sólo en contadas ocasiones, como en agosto, tuvieron estas últimas operaciones un carácter contractivo.

La expansión de la liquidez considerada en su sentido amplio (M2) fue mayor que la de los medios de pago. A comienzos del año el primer agregado seguía ampliándose al fuerte ritmo del año anterior, alimentado por la afluencia de capitales externos. En presencia de una activa demanda de crédito, dicha liquidez hizo posible que el crecimiento de la cartera de préstamos del sistema financiero se mantuviera en el rango de 50% observado desde fines del año anterior.

Dado que esta evolución era incompatible con la meta inflacionaria, en marzo la Junta del Banco de la República impuso un límite de 2.2% mensual (30% anual) a la expansión de la cartera del sistema financiero. En forma paralela introdujo controles al endeudamiento externo de corto plazo. La primera medida no alcanzó en plenitud su objetivo y en agosto la autoridad monetaria se vio obligada a actuar sobre las tasas de interés, restringiendo mediante operaciones de mercado abierto el crecimiento de la liquidez. Las tasas pasivas nominales, que en los primeros meses se habían mantenido en el entorno del 25%, subieron hasta acercarse a 40% en noviembre y diciembre, y las activas se ubicaron 10 puntos por encima. Las correspondientes tasas reales, que comenzaron siendo negativas, subieron en forma paralela hasta alcanzar en noviembre promedios de 20 y 27% respectivamente. El ritmo de expansión de la cartera de los intermediarios financieros se atenuó, para terminar el año en un 45%. Para 1994 en su conjunto, la liquidez se amplió 47%.

c) La política cambiaria

En enero el Banco de la República decidió eliminar los certificados de cambio que se habían utilizado previamente para retrasar la monetización de las divisas ingresadas. En su lugar instauró un sistema de banda cambiaria

¹ La meta de medios de pago incluye depósitos oficiales. El dinero del sector privado aumentó 31%.

comprendida entre un 7% por encima y por debajo de un tipo de cambio de referencia, cuya evolución configura un corredor cambiario ascendente. El Banco de la República se comprometía a intervenir en el mercado, comprando o vendiendo divisas, a fin de mantener el tipo de cambio dentro del corredor.

Pese a las medidas adoptadas en 1993 para moderar el endeudamiento a corto plazo, la revaluación real del peso persistió, ante el masivo ingreso de capitales extranjeros. Esa tendencia se vio fortalecida por las expectativas de una revaluación de la moneda local y la creciente brecha entre las tasas de interés internas y externas, atribuible a la política monetaria en vigor. El equivalente en dólares de las tasas de interés pasivas aumentó progresivamente hasta un nivel cercano a 45% en el promedio del último trimestre, habida cuenta de la trayectoria del tipo de cambio en ese lapso.

La autoridad monetaria decidió entonces imponer restricciones más severas al ingreso de capitales, ampliando tanto los encajes exigidos para los créditos del exterior, como los plazos de aplicación, que aumentaron hasta cinco años. Por otro lado, el gobierno intentó obstaculizar el ingreso de divisas ilegales procedentes del narcotráfico. Entre las medidas adoptadas a tal efecto figuraba la prohibición de invertir capitales externos en bienes raíces y empresas inmobiliarias.

Con todo, la oferta de divisas por todos los conceptos mostró gran vigor durante 1994. En diciembre, con el tipo de cambio de mercado en el piso de la banda, el instituto emisor procedió a reajustarla a la baja, ante el riesgo de tener que realizar considerables compras de divisas. En síntesis, en 1994 el peso se devaluó sólo 3%, lo que, habida cuenta de los diferenciales de inflación interna y externa, significó una revaluación real de 18%.

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad económica

Con un aumento cercano a 6%, en 1994 continuó la aceleración del PIB observada desde 1991. Esta tasa determinó que el producto por habitante experimentara un aumento del orden de 4%, el mayor desde 1986. Por su parte, el ingreso nacional subió aproximadamente 8%, favorecido por la trayectoria de la relación de los términos del intercambio.

Al igual que en el bienio precedente, el estímulo para la expansión del producto provino de la demanda interna, que se amplió casi 9%. El aporte de la demanda externa no fue muy significativo, ya que el volumen de exportaciones aumentó apenas 1%.

El motor principal de la demanda fue el consumo privado, que se amplió 6%. Coadyugaron asimismo la mayor formación de capital del sector público y de los inversores privados. Aunque con menor peso en la demanda global, también el consumo público, al incrementarse 17%, se erigió en importante propulsor de la economía.

La inversión total aumentó 12%, luego de dos años de vigorosa recuperación, con lo que su

importancia respecto del PIB excedió de 23%. A su favorable evolución contribuyeron tanto el sector privado como el público, aunque en mayor medida el primero.

La producción quedó a la zaga de la evolución de la demanda agregada, así que parte de ésta hubo de ser satisfecha mediante una sustancial expansión del volumen de importaciones (16%). El exceso de gasto sobre el ingreso llevó al consiguiente déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. El desequilibrio fue cubierto con holgura con ahorro externo, que financió un quinto de la inversión interna.

Los sectores que evidenciaron mayor dinamismo fueron nuevamente los no transables, descollando la construcción y los servicios. El crecimiento de la primera (12%), en auge desde 1992, estuvo acompañado de una espectacular ampliación (entre 50 y 56% anual en la mayor parte del año) de la cartera de colocaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), uno de los máximos ascensos en el conjunto de intermediarios financieros.

Evolución similar, indicativa del auge del comercio minorista, acusó la cartera de las compañías de financiamiento comercial. Sin

embargo, las ventas de vehículos regresaron a niveles más moderados después del espectacular aumento del año anterior; por el contrario, las de muebles y electrodomésticos continuaron en acelerado ascenso. También los demás servicios anotaron resultados favorables, creciendo en su conjunto casi 9%. Los mayores aumentos los protagonizaron los servicios financieros y los gubernamentales, pasando estos últimos a representar casi un décimo del producto.

La industria en su conjunto creció menos que el producto total. La trilla de café se contrajo 7%, mientras que el resto de la manufactura se expandía por debajo de 5%. Los resultados fueron muy dispares entre las distintas ramas. Con escasas excepciones se repitieron los patrones observados en 1993. El empuje de la construcción y los servicios se transmitió a las industrias vinculadas con esos sectores; las de muebles de madera, productos plásticos, productos metálicos (especialmente de hierro y acero), objetos de loza, papel e imprenta registraron aumentos de dos dígitos. Pero los sectores tradicionales de prendas de vestir, tabaco, productos de caucho y de cuero continuaron deprimidos.

Leve fue el aumento (2%) de la producción agropecuaria, tras el repunte observado en 1993. La cosecha de café continuó cayendo, esta vez 11%. También se debilitó el crecimiento tanto de los cultivos transitorios como de los permanentes, lo mismo que del sector pecuario. Al igual que en años anteriores, el mejor desempeño correspondió a la avicultura. En el último trimestre del año el gobierno aprobó un programa de modernización agropecuaria, cuyas repercusiones exceden del ámbito económico y social, toda vez que los problemas de seguridad y de violencia que sufre Colombia afectan de manera importante a las zonas rurales.

La minería en su conjunto se mantuvo casi estancada, al igual que la extracción de petróleo, ya que se retrasó el aumento de producción previsto en los yacimientos de Cuisiana, que prometen dar fuerte impulso al producto sectorial. La producción de minerales preciosos sufrió una importante caída, en tanto que las de carbón y de mineral de hierro se recuperaron un tanto del descenso del año anterior.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El alza de los precios al consumidor, próximo a 23%, fue similar al de 1993 y superior a la meta oficial (19%). Sólo en junio se logró quebrar la tendencia alcista que, al impulso del auge de la demanda, venía exhibiendo la inflación desde agosto del año anterior. En el segundo semestre de 1994, por consiguiente, la subida del IPC se estabilizó, a lo que contribuyeron la política monetaria más restrictiva del Banco de la República y la estabilidad del tipo de cambio nominal.

Por otro lado, se observó una mayor convergencia en la trayectoria de los precios de los distintos grupos de productos. En particular, el índice de los alimentos, que en 1993 había quedado bastante a la zaga, participó en 1994 en la subida general, recuperando parte del terreno perdido. Los mayores aumentos se produjeron en los capítulos de servicios (salud y educación) y vivienda. En el caso de los servicios públicos, los precios y tarifas subieron en promedio 27%.

Al excluir los servicios, el índice de precios a la producción (IPP) acusó una subida más moderada, inferior a 21%. Este resultado es coherente con el fenómeno apuntado de convergencia entre los distintos grupos de bienes, ya que en 1993 el alza del IPP había sido de sólo 13%. El mayor aumento de 1994 estuvo influido por el mencionado repunte de los precios agropecuarios.

Mientras que la evolución del tipo de cambio contribuyó a moderar el IPC, la apreciación real del peso constituyó precisamente el reflejo de la nueva realineación de los precios relativos entre productos transables y no transables, en favor de estos últimos. En efecto, los precios al productor de los artículos importados subieron apenas 10%, frente al incremento de 22% que experimentaron los productos nacionales.

Con objeto de aminorar la incidencia del componente inercial de la inflación que actúa sobre las expectativas y las prácticas de indexación vigentes, se firmó en diciembre el Pacto Social de Productividad, Precios y Salarios, con participación del gobierno y sectores de trabajadores y empresarios. Su objetivo es reducir gradualmente la inflación,

fijándose una meta de 18% para 1995. El gobierno se comprometió a una política fiscal que contempla la generación de un moderado superávit fiscal y un manejo de las tarifas públicas coherente con dicha meta.

Habida cuenta de la práctica de ajustar los salarios de los obreros conforme a la inflación pasada, el hecho de que la inflación en 1994 resultase similar a la del año precedente determinó que el promedio de los salarios reales de los obreros de la industria fuera sólo marginalmente superior al de 1993, manteniéndose 4% por encima del nivel alcanzado en 1990. El salario mínimo real, en cambio, resultó inferior en la misma proporción al vigente a comienzos de los años noventa, acusando un deterioro de casi 2% respecto a 1993. La ocupación no varió apreciablemente en el conjunto del año, con lo que la tasa de desempleo, que en 1994 rozó el 9%, fue semejante a la de un año antes.

c) El sector externo

El diferencial entre el ritmo de expansión del gasto interno real y el producto ensanchó el déficit de cuenta corriente, elevándolo por encima de los 2 800 millones de dólares, cifra cercana al 5% del PIB. La cuenta corriente ha experimentado un deterioro constante desde 1991, año en que, tras las primeras medidas de apertura, era superavitaria en similar proporción del producto.

No obstante el exceso de los gastos respecto de los ingresos corrientes, en el transcurso del año el Banco de la República acumuló reservas netas por más de 130 millones de dólares, con lo que al finalizar 1994 el nivel de las mismas superaba los 8 mil millones. Ello fue posible gracias a la afluencia, por segundo año consecutivo, de grandes volúmenes de capital extranjero; en términos netos, éstos excedieron en más de mil millones de dólares los registrados en 1993, bordeando la cifra histórica de 3 000 millones. La acumulación de divisas podría haber sido mucho mayor, de no mediar la decisión del gobierno de mantener en el exterior un porcentaje apreciable de sus recursos en moneda extranjera, procedentes de privatizaciones, concesión de telefonía celular y exportaciones de café. Si se

excluye esta salida de capital, el superávit efectivo del balance de pagos se eleva a unos 1 500 millones de dólares.

El deterioro de la cuenta corriente abarcó tanto el balance comercial como el de servicios. El déficit comercial pasó de más de 1 600 millones de dólares en 1993 a casi 1 900 millones en 1994. Las exportaciones de bienes crecieron 15% y las importaciones, 20%. El desempeño de las primeras estuvo marcado por el auge de las cafeteras, que se beneficiaron del alza de los precios en el mercado internacional, acercándose a los mil millones de dólares el robustecimiento de los ingresos por esta causa. En cambio, el valor de las exportaciones de petróleo se contrajo 11%, debido a la caída tanto de las ventas físicas como de los precios. En espera de la expansión de los embarques de crudo procedentes de los yacimientos de Cuisiana, en 1994 el petróleo cedió al café el liderazgo entre los productos colombianos de exportación.

Pese a la revaluación real del peso, las exportaciones no tradicionales (esto es, excluidos el petróleo, café, carbón y ferrometálicos), que representaban más de la mitad de las totales, aumentaron 13%. Entre las industriales destacó el desempeño de las bebidas, ciertos productos químicos, hierro y acero, algunos minerales no metálicos, y barro y loza. Las exportaciones de textiles y prendas de vestir volvieron a declinar, esta vez 2%.

Los tres grandes componentes de las importaciones participaron en el auge del conjunto. Descollante fue el aumento de los bienes de capital, reflejo del empuje de la inversión. La participación de este grupo, que ha venido en alza en los últimos años, ascendió a una cifra del orden de 40%, casi a la par de los bienes intermedios. El resto lo constituyen los bienes de consumo.

En el deterioro del balance de servicios influyó sobre todo la duplicación de los intereses pagados por el sector privado, que dejó en evidencia el elevado ritmo a que éste se ha endeudado en el último tiempo. Por otro lado, el sustancial incremento de los dividendos de las inversiones colombianas en el exterior (que, aunque relativamente modestos todavía, pasaron de un promedio de 20 millones de dólares en 1988-1990 a 66 millones en 1993 y 180 millones

en 1994) atestiguan la expansión de tales inversiones en los últimos años.

La expansión cercana a 1 000 millones de dólares que anotaron las entradas netas de capital se combinó con modificaciones en la composición de dichos flujos. Mientras que en 1993 los capitales a corto plazo superaron a los de largo plazo, en 1994 fueron estos últimos los protagonistas; su saldo neto bordeó los 3 800 millones de dólares, comparados con 900 millones el año anterior.

Dos factores principales explican este cambio. En primer lugar, la inversión extranjera directa aumentó en casi mil millones de dólares, aproximándose a los 2 mil millones, más de tres puntos porcentuales del PIB. Colombia recibió cuantiosos recursos para el desarrollo de los yacimientos petroleros de Cuisiana, así como por concepto de privatizaciones y concesión de la telefonía celular.

En segundo lugar, las medidas adoptadas por el Banco de la República desde 1993 para limitar la entrada de capitales especulativos a corto plazo transformaron las pautas de endeudamiento privado. Mientras que el de corto plazo se redujo a la mitad (de 1 100 millones de dólares en 1993 a 570 millones en 1994), el de largo plazo se triplicó, pasando de 800 millones a 2 600 millones de dólares. Al

mismo tiempo, el sector público siguió reduciendo deudas con el exterior, esta vez en más de 800 millones de dólares, principalmente las de largo plazo. Buena parte de esa disminución se financió con recursos captados mediante la emisión de bonos en los mercados internacionales, principalmente el estadounidense. Como ya se mencionó, el sector público fue responsable de la salida neta de más de 1 100 millones de dólares de capital a corto plazo, al dejar en el exterior recursos obtenidos por la venta de empresas, a fin de coadyuvar al logro de las metas en los mercados monetario y cambiario.

A consecuencia del aumento de la deuda del sector privado, el monto total de ésta, que el año precedente no había llegado a 5 mil millones de dólares, subió a más de 8 mil millones, nivel equivalente al volumen total de reservas netas en poder del Banco de la República. La deuda pública se contrajo ligeramente, por lo que la deuda externa total del país ascendió por segundo año consecutivo, pasando de unos 18 400 millones de dólares a casi 21 300 millones. También el servicio de esta deuda aumentó, tanto en lo que respecta a las amortizaciones como a los intereses, pasando a representar el 43% de las exportaciones de bienes y servicios.

COSTA RICA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1994, la economía de Costa Rica se expandió significativamente, más de 4%, aunque a menor velocidad que en los dos años previos. Pese al crecimiento del producto agregado y a la disminución del déficit del comercio exterior, durante el año se percibieron indicios de desequilibrios macroeconómicos. Estos consistieron principalmente en el voluminoso desequilibrio fiscal, la aceleración del alza de precios internos a 20% anual y la persistencia del elevado déficit en cuenta corriente del balance de pagos.

El desempeño económico estuvo influido por la coyuntura electoral y la perturbación financiera vinculada con la quiebra de un gran

banco estatal. En el sector externo, mejoraron los términos del intercambio (en especial, debido a la fuerte suba del precio del café), pero el país enfrentó un escenario menos propicio para su financiamiento. Esto último provocó una disminución de los ingresos de capital, de modo que una parte apreciable de la brecha en cuenta corriente se cubrió a expensas de una caída de las reservas. Si bien las exportaciones totales aumentaron a buen ritmo, el comercio costarricense se desarrolló en un ámbito de competencia más dura; hacia el futuro, quedaba planteada la búsqueda de medios para dinamizar la inserción internacional de la economía.

2. La política económica

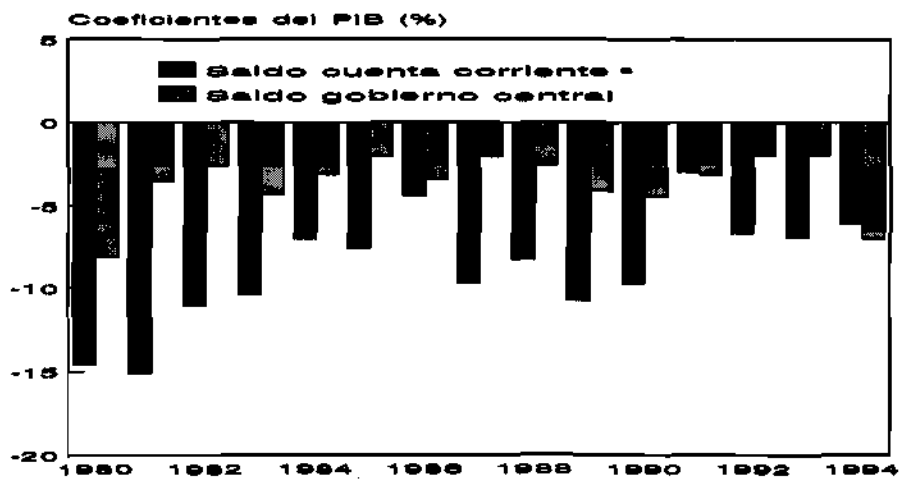
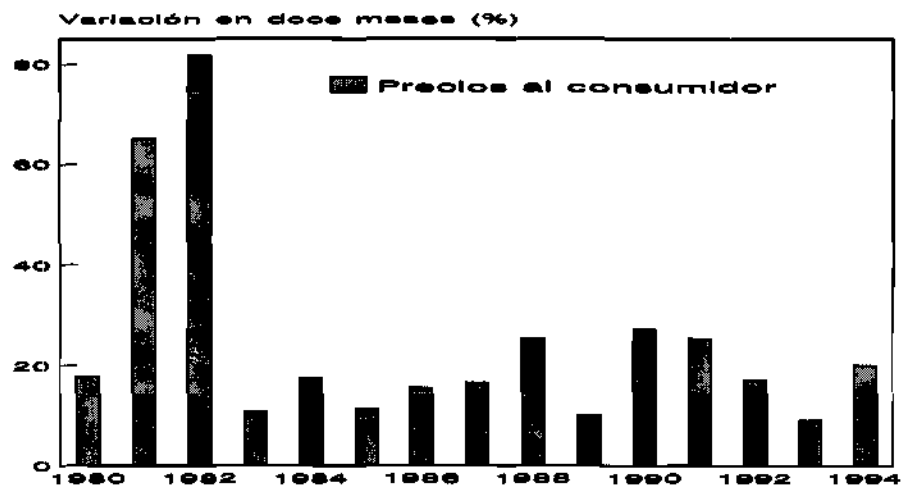
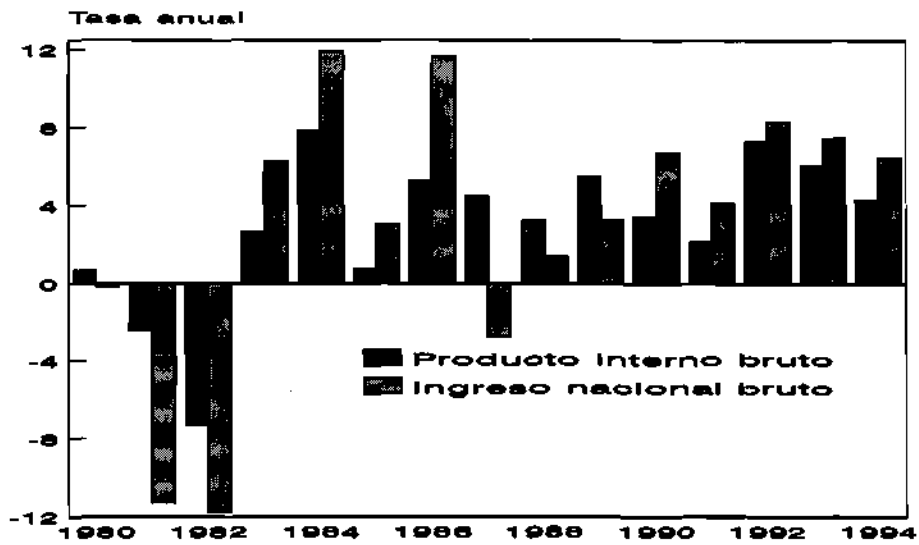
En 1993 la política fiscal generó un superávit financiero para el sector público consolidado y la tasa de inflación se redujo a un dígito anual. Sin embargo, estos resultados eran frágiles: la caída de la inflación, en especial, se había apoyado en parte en el mantenimiento del tipo de cambio nominal y en la postergación de ajustes de las tarifas públicas. De hecho, en 1994 se duplicó la tasa de variación de precios, mientras que las cuentas del gobierno arrojaron un fuerte desequilibrio.

La política fiscal se caracterizó por un rápido aumento del gasto público, vinculado con las erogaciones extraordinarias del período electoral y el creciente peso de la deuda interna que se había venido acumulando. La necesidad de recurrir a fuentes locales de crédito se acentuó a raíz de la postergación de la tercera fase del programa de ajuste estructural suscrito con el Banco Mundial (PAE III), lo que implicó que no ingresaran los fondos externos previstos en ese programa.

Las elevadas necesidades de financiamiento del gobierno influyeron en gran medida sobre la gestión monetaria y el comportamiento de los mercados crediticios. La oferta monetaria creció considerablemente; a ello contribuyeron en particular los requerimientos de fondos del sector público y la inyección de recursos destinada a respaldar los compromisos del Banco Anglo-Costarricense, cuya quiebra se precipitó por pérdidas en la cartera de títulos sobre el exterior. Frente a los impulsos que tendían a expandir la masa monetaria, las autoridades emplearon la emisión de bonos para moderar el aumento de la liquidez. Así se absorbieron parte de los fondos que de otro modo se habrían derivado al financiamiento privado y probablemente estimularon la suba de la tasa de interés. A su vez, los costos del servicio de la deuda interna se constituyeron en un elemento importante de presiones sobre la política fiscal.

Por su parte, la política cambiaria siguió desarrollándose dentro de un esquema de

Gráfico 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

flotación administrada. El deslizamiento del precio del dólar fue un poco más rápido que en 1993, y se aceleró algo en el segundo semestre, debido, entre otras cosas, a las mayores dificultades de financiamiento externo. La suba del tipo de cambio durante 1994 fue bastante inferior a la de los precios internos; sin embargo, el promedio de tipo de cambio real efectivo de 1994 fue levemente mayor que el del año anterior.

a) La política fiscal

El déficit del gobierno central llegó a representar 7% del PIB, después de haber sido menor de 2% el año anterior. El pronunciado aumento de ese déficit fue atribuible al incremento de 54% de los gastos corrientes (cerca de 30% en términos reales), mientras que los ingresos sólo se elevaron 16%.

La gestión fiscal en 1994 fue expansiva, sobre todo en materia de remuneraciones y compras de bienes y servicios. Por otro lado, creció fuertemente el monto de transferencias al sector privado, como las pensiones (que se elevaron 47%), así como los certificados de abono tributario (74%). Asimismo, aumentaron en 60% los gastos por intereses, reflejando la mayor carga financiera emanada de la colocación de títulos para cubrir gastos. Como hecho excepcional, gravitaron también las transferencias al Banco Anglo-Costarricense, que representaron más de 9% del gasto corriente del gobierno. Sin embargo, aunque no se hubieran registrado esas erogaciones, el gasto corriente habría aumentado en cerca de 40%, es decir, mucho más que los precios.

El marcado incremento de la brecha fiscal reveló el magro efecto de los cambios legislativos introducidos recientemente con el fin de superar la rigidez del gasto del gobierno central, especialmente respecto de las pensiones y el certificado de abono tributario (CAT). En el caso de las primeras, tras aprobarse la nueva ley de pensiones, se introdujeron enmiendas que mantuvieron los regímenes especiales para algunos sectores de pensionados. Con respecto al CAT, al extenderse en el tiempo los beneficios (aunque reduciendo los montos anuales), se postergó el impacto en el erario público. La

deuda interna constituyó otro importante factor de presiones sobre el gasto; los servicios de la deuda alcanzaron a 17% de las erogaciones corrientes. El valor de los bonos en circulación, incluyendo al sector público financiero y no financiero, aumentó 50% entre 1993 y 1994, hasta representar un 27% del PIB. De esta masa de bonos, dos terceras partes correspondieron al gobierno central e instituciones públicas no financieras; el resto fue emitido por bancos estatales comerciales y el Banco Central de Costa Rica. Si bien el servicio de la deuda pública externa tradicionalmente involucró complejas negociaciones con los acreedores, su progresiva sustitución por deuda interna resultó onerosa desde el punto de vista financiero.

La inversión del gobierno aumentó en cerca de 40% en 1994. No obstante esta fuerte alza, los fondos destinados a la formación de capital redujeron su participación en los gastos totales. El monto de la inversión del conjunto del sector público consolidado se elevó a 4.1% del PIB, una cifra algo mayor que en los años previos. En términos generales, la escasez de fuentes de recursos y la rigidez de los gastos corrientes han venido afectando el volumen de la inversión pública; ello ha restringido la oferta de servicios de infraestructura.

Los ingresos tributarios del gobierno central se redujeron en 1994 como proporción del PIB, en cerca de 0.8 puntos porcentuales. La recaudación se vio afectada por la rebaja del 11 a 10% de la alícuota del impuesto a las ventas, la disminución de los aranceles de importación de las materias primas y el menor ritmo de crecimiento de las importaciones. Asimismo, una decisión judicial suspendió el cobro del impuesto a las exportaciones de café cuando el precio internacional superaba los 80 centavos de dólar la libra, lo cual privó al gobierno de una importante fuente de ingresos. Por otra parte, se moderó el incremento de la recaudación del impuesto a la renta, que había aumentado fuertemente el año anterior por efecto de disposiciones que eliminaron exenciones y ampliaron la cobertura del tributo.

A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, las empresas del sector público no contribuyeron a compensar el desequilibrio financiero del gobierno central. El Instituto Costarricense de

Cuadro 1
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión ^b								
Producto interno bruto	4.5	3.2	5.5	3.4	2.1	7.3	6.1	4.3
Producto interno bruto por habitante	1.6	0.4	2.6	0.7	-0.4	4.6	3.5	1.9
Ingreso nacional bruto	-2.7	1.4	3.3	6.7	4.1	8.3	7.5	6.5
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	4.5	3.1	6.1	2.1	3.1	6.6	5.4	3.5
Servicios básicos	8.4	6.2	7.8	6.6	3.5	11.2	9.0	7.5
Otros servicios	4.0	2.9	4.6	4.1	1.1	7.2	6.1	4.4
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB ^c								
Consumo	3.6	1.0	4.7	4.8	-2.3	7.7	6.1	4.6
Gobierno	0.4	0.5	0.6	0.3	-0.1	0.4	0.9	0.4
Privado	3.3	0.6	4.1	4.4	-2.2	7.3	5.2	4.2
Inversión bruta interna	0.8	-1.7	2.2	0.8	-3.0	6.1	2.5	0.5
Exportaciones	7.1	3.6	6.1	4.1	4.4	8.4	8.0	2.2
Importaciones	-7.0	0.2	-7.5	-6.3	3.1	-15.0	-10.5	-3.0
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	23.9	21.6	22.5	22.6	19.1	23.5	24.5	24.0
Ahorro nacional	11.5	11.4	9.1	9.8	15.5	14.2	14.1	14.8
Ahorro externo	12.4	10.2	13.4	12.8	3.7	9.3	10.4	9.2
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	94.4	94.5	96.2	95.4	94.5	96.0	95.9	95.8
Tasa de desempleo abierto ^e	5.6	5.5	3.8	4.6	5.5	4.1	4.1	4.2
Salario mínimo real (nivel inferior) (índice 1990 = 100)	95.1	95.1	99.1	100.0	92.8	92.5	92.7	93.6
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios nacionales al consumidor	16.4	25.3	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9
Precios al por mayor	10.9	19.7	10.7	27.9	22.3	12.7	6.6	...
Precios al productor industrial	...	...	...	...	...	10.4	6.2	19.9
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990 = 100)	107.0	105.4	101.7	100.0	101.8	103.4	105.8	109.0
Tipo de cambio nominal (Colones por dólar)	62.8	75.8	81.5	91.6	122.4	134.5	142.2	157.1
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	99.6	104.0	98.0	100.0	108.3	103.0	100.7	101.3
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-444	-394	-567	-561	-167	-455	-537	-515
Balace comercial de bienes y servicios	-177	-75	-217	-364	-22	-320	-409	-384
Exportaciones	1 451	1 620	1 841	1 974	2 200	2 592	2 994	3 332
Importaciones	1 628	1 695	2 059	2 338	2 222	2 913	3 403	3 716
Cuenta de capital	481	636	713	364	515	631	478	295
Reservas internacionales (variación)	11	226	150	-197	352	181	-61	-220
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	82.1	80.5	72.0	54.9	57.1	48.2	40.6	38.4
Intereses netos (sobre exportaciones)	18.7	19.6	17.8	9.5	5.7	5.0	4.7	3.9

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	26.0	26.7	26.7	26.1	27.6	28.2	28.2	25.9
Gastos corrientes	21.3	21.8	23.6	23.9	23.7	22.3	22.2	26.6
Ahorro	4.7	4.9	3.2	2.2	3.9	5.9	6.0	-0.7
Gastos de capital	4.9	4.9	5.7	4.8	4.1	5.4	5.4	6.1
Resultado financiero	-0.2	0.1	-2.5	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.9
Financiamiento interno	0.5	0.3	2.1	2.2	-1.2	-1.3	0.3	6.1
Financiamiento externo	0.7	-0.2	0.4	0.3	1.3	0.6	-0.9	0.8
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	18.6	83.4	29.2	-19.8	156.5	23.0	4.9	-1.6
Crédito interno	...	...	...	...	-6.7	40.4	28.2	27.5
Al sector público	...	...	...	...	4.9	-4.3	2.7	16.1
Al sector privado	...	...	...	...	8.9	48.0	36.1	18.5
Dinero (M1)	4.6	21.6	18.2	7.5	29.0	36.0	7.8	27.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	...	19.3	47.1	38.2	-4.9
M2	...	...	...	...	24.6	40.8	21.6	10.5
Depósitos en dólares	...	...	...	...	71.7	15.3	7.3	25.7
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (promedio del año)								
Pasivas	...	-7.7	5.2	-4.9	1.5	-1.0	7.3	-1.8
Activas	...	3.2	17.6	4.0	10.8	9.8	19.3	11.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^e	...	-0.3	9.2	-0.4	-2.8	15.1	6.4	7.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f En 1993 se interrumpió el índice de precios al por mayor y se sustituyó por un índice de precios al productor industrial. ^g Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
COSTA RICA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	26.4	23.4	19.0	17.0	10.2	9.3	8.9	9.0	11.4	12.1	16.3	19.9
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100)	107.1	99.0	104.1	101.8	100.4	99.5	100.0	102.7	102.5	101.6	101.0	100.1
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva ^b	-11.0	-4.6	7.3	4.4	10.3	-0.7	12.9	6.8	3.0	0.6	-3.7	-7.1
Activa ^c	-0.2	7.2	18.0	14.2	21.2	11.0	25.7	19.5	15.6	13.6	9.5	5.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Depósitos a 180 días. ^c A corto plazo.

Electricidad (ICE) requirió financiamiento por 11 660 millones de colones (en comparación con un superávit de 7 012 millones de colones en 1993), como consecuencia de las grandes inversiones efectuadas en la modernización de teléfonos (principalmente, el desarrollo de la telefonía celular) y, en menor medida, en el avance de la construcción de plantas eléctricas. Los gastos del ICE se financiaron en parte mediante la colocación de bonos en el exterior, por 50 millones de dólares. El déficit de la Refinería Costarricense de Petróleo (de 3 700 millones de colones, frente a un superávit de casi 7 000 millones en 1993) obedeció principalmente al pago atrasado de impuestos al gobierno (durante el segundo semestre) y al lento ajuste de precios. Por su lado, la Corporación Costarricense de Desarrollo (CODESA) aportó recursos provenientes de la venta de la empresa estatal Cementos del Pacífico (CEMPASA).

El nuevo gobierno que asumió a mediados de 1994 planteó diversas reformas en materia fiscal. En cuanto al gasto, se consideró la reestructuración de ministerios, la reducción de personal y la modificación del sistema de pensiones. En materia impositiva, se propusieron al Legislativo medidas de considerable alcance, que incluyeron la modernización de la gestión del sistema tributario y aduanero y la aplicación de sanciones más duras a la evasión. Por otro lado, se propuso aplicar un impuesto del 1% a los activos de empresas (acreditable a efectos del impuesto a la renta), limitar las deducciones de intereses y actualizar las rentas presuntivas. El gobierno también proyectó unificar al 30% la tasa del impuesto a la renta para personas jurídicas y crear nuevos tramos de alícuotas para los salarios y pensiones (con una tasa marginal máxima del 30%); el paquete tributario contempló asimismo una elevación de la tasa del impuesto a las ventas, del 10 al 15%, la aplicación de un impuesto a la propiedad de vehículos y la eliminación de diversos impuestos de menor envergadura. Las autoridades buscaron así reforzar los ingresos del gobierno y facilitar la suscripción de acuerdos con organismos multilaterales de crédito; sin embargo, el trámite de aprobación parlamentaria de las reformas impositivas tropezó con dificultades.

b) La política monetaria

La gestión monetaria se vio restringida por el cuantioso déficit fiscal y las inciertas expectativas del público, que se manifestaron en una creciente dolarización de las colocaciones financieras y un acortamiento del plazo de los depósitos.

La cantidad de medios de pago creció 27%, o sea, en forma mucho más rápida que el año anterior (8%). La creación primaria de dinero fue atribuible exclusivamente a las operaciones de crédito interno del Banco Central, dado que el movimiento de reservas internacionales netas generó un efecto contractivo. A la expansión de la base monetaria, que tuvo apreciable impulso pese al mayor volumen de títulos reguladores, contribuyeron los adelantos del Banco Central para atender los pasivos del Banco Anglo-Costarricense; además, crecieron fuertemente los préstamos al gobierno central, lo que se compensó parcialmente con la sostenida baja del crédito a otras instituciones oficiales.

Las transacciones del sistema bancario en su conjunto también mostraron un incremento más rápido del crédito al sector público, mientras que se desaceleró marcadamente la suba de los préstamos al sector privado; éstos, de todos modos, sólo se elevaron poco menos que los precios. En el comportamiento de la demanda de depósitos se destacó el cambio en su composición. Un fenómeno notable fue la caída nominal del 5% de la masa de depósitos a plazo en moneda nacional mientras que, al mismo tiempo, los en moneda extranjera aumentaron más de 25%. El marcado desplazamiento de las preferencias del público hacia activos en divisas probablemente provino de inquietudes acerca de la evolución del tipo de cambio y de factores de incertidumbre asociados con el cambio de gobierno y la quiebra del Banco Anglo-Costarricense. Por otro lado, es probable que haya continuado la redistribución de depósitos hacia los bancos privados desde los bancos estatales, cuyas tasas de captación fueron inferiores a las del promedio del sistema.

Las tasas de interés bancarias no variaron significativamente durante 1994, manteniéndose en niveles nominales más altos que el promedio del año anterior. Dada la aceleración de los precios, ello implicó que como promedio anual,

las tasas reales pasivas de los bancos estatales fueron negativas, mientras que las tasas reales activas disminuyeron con respecto a los elevadísimos niveles previos. De todos modos, los rendimientos de los depósitos (y aun más, los correspondientes a los préstamos) fueron ampliamente superiores a la tasa de depreciación de la moneda, lo que significó que la tenencia de activos en moneda nacional implicó la demanda de significativas primas de cobertura.

Hacia fines del año, las autoridades adoptaron varias medidas para frenar la expansión monetaria. Entre ellas sobresalió la elevación escalonada de la tasa de encaje legal a partir del 1^a de noviembre. Los porcentajes oscilaron entre el 43%, para los depósitos más líquidos, y un mínimo de 10%, para los

depósitos a más de seis meses plazo; exceptuándose los bancos que adquirían bonos de estabilización monetaria. Las mayores exigencias de encaje repercutieron en los diferenciales entre tasas activas y pasivas, que ya mostraban valores elevados dada la magnitud de los costos de intermediación.

Entre los objetivos del gobierno se contaron mejorar los servicios bancarios y reducir las pérdidas del Banco Central. Con tales propósitos se presentaron proyectos para modernizar y ampliar los servicios de la banca estatal. Asimismo, las autoridades se plantearon el fortalecimiento de la supervisión bancaria, teniendo en cuenta, en particular, la reciente experiencia de la quiebra del Banco Anglo-Costarricense.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El PIB se incrementó en más de 4%, o sea a una tasa similar a la media de los últimos ocho años, pero menor a la registrada en el bienio 1992-1993. Al parecer, la desaceleración de la economía fue más marcada en el segundo semestre de 1994, dadas las políticas tendientes a frenar el gasto y la mayor escasez de recursos externos. Respecto de la demanda agregada, el elemento más expansivo en 1994 resultó el consumo, que creció cerca de 6%. Luego de dos años de ascenso acelerado, la inversión fija se elevó sólo moderadamente (4%), pero aún así la formación de capital como porcentaje del PIB se mantuvo en niveles más altos que en el pasado reciente. Por su parte, tanto el volumen de las exportaciones como el de las importaciones de bienes y servicios aumentaron mucho menos que el año anterior; en 1994, los flujos de comercio exterior evolucionaron a ritmo comparable con el de la actividad agregada.

Si bien el crecimiento del consumo a mayor velocidad que el PIB contrajo el coeficiente de ahorro interno, los términos del intercambio mejoraron y los pagos a factores del exterior disminuyeron un tanto. Por consiguiente, la tasa de ahorro nacional fue cercana al 15% del PIB, cifra mayor que en 1993, pero todavía alejada de la magnitud de los recursos requeridos para

financiar la inversión. De tal modo, el ahorro externo alcanzó a más de 9% del PIB (frente a más de 10% en 1993), es decir, que todavía representó alrededor de 40% del ahorro total.

Del lado de la oferta de bienes y servicios, el aumento del PIB se difundió entre las grandes ramas de actividad. En general, se observaron moderadas tasas de crecimiento en los diversos sectores, salvo en los servicios básicos, que se expandieron más de 7%, o sea, bien por encima del promedio.

El sector agropecuario mantuvo un crecimiento cercano a 3%, inferior al PIB agregado. Entre las influencias que moderaron la expansión del sector se contaron la escasez de crédito, la adaptación a la apertura al mercado externo y la eliminación de los precios de garantía (que frecuentemente se fijaban por encima de los del mercado internacional). El Consejo Nacional de Producción (CNP), que se ocupaba de la comercialización de productos básicos, disminuyó su tamaño y redefinió sus tareas, de forma que abandonó la compra de granos y las operaciones de estabilización de precios, aliviando las pérdidas que así se ocasionaban al Banco Central.

La producción de bienes agrícolas tradicionalmente de exportación, no alcanzó a reflejar en 1994 los cambios ocurridos en las condiciones internacionales. Así, se redujo la

cosecha de café, cuyo cultivo se había visto desincentivado por los bajos precios externos hasta el repunte habido en mayo; además, los rendimientos estuvieron afectados por causas naturales. La disparada de precios en el segundo semestre —entre julio y setiembre se superaron valores de 2 dólares por libra, frente a 50 centavos a comienzos del período— no se reflejó inmediatamente en los ingresos de los productores, porque gran parte de la cosecha se había vendido por anticipado a cotizaciones bajas. Por su parte, se amplió la superficie cultivada de banano, de 49 000 a 52 000 hectáreas, pese a los obstáculos planteados por la fijación unilateral de cuotas por la Unión Europea (los que, no obstante, no fueron suficientes para deprimir los precios medios anuales). La producción también aumentó, aunque a un ritmo menor que en años anteriores (3%, en comparación con 10% en 1993 y 12% en 1992). La caída de la producción de caña de azúcar se asoció en buena medida a la incertidumbre acerca de las posibilidades de ingresar al mercado preferencial de los Estados Unidos.

Entre los productos agrícolas de consumo interno, hubo una notable recuperación en los cultivos de arroz y frijol. En el caso del arroz, prosiguió la concentración de la producción en explotaciones con manejo empresarial y en áreas de riego: en tales áreas, que siguieron ampliándose, es posible obtener tres cosechas al año, en contraste con sólo una en las zonas de temporal. La producción de frijol conservó rentabilidad en relación a otros granos; este producto es difícil sustituirlo con importaciones debido a las preferencias de los consumidores. En cambio, se deterioró la oferta de maíz blanco (cuya superficie sembrada se redujo de 23 600 hectáreas en la campaña 1992/1993 a 17 500 en 1994/1995) y de sorgo.

Aumentó notoriamente el beneficio de carne vacuna, pero ello no reflejó un crecimiento paralelo de la ganadería, dado que el hato siguió disminuyendo, sino el hecho de que una proporción creciente de la matanza corresponde a animales ingresados desde Nicaragua. Por su parte, la producción lechera contó con favorables perspectivas, pues se consolidó un arancel elevado en la Ronda

Uruguay del GATT, por lo cual este producto y sus derivados gozarían de protección en el mercado nacional, a la vez que existen buenas posibilidades de exportación.

El mercado para los bienes agrícolas de exportación no tradicional se ha tornado más incierto y se ha desacelerado la producción de algunos rubros, aun cuando otros siguieron expandiéndose. En algunos casos, cultivos destinados al consumo interno (el maíz, en particular) fueron desplazados por otros de carácter exportable, como la yuca y otros tubérculos. Ciertos productos, entre los que destaca el melón, se vieron afectados por las preferencias otorgadas por los Estados Unidos a las compras desde el área del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC). Sin embargo, los inversionistas extranjeros siguieron involucrándose en los nuevos tipos de cultivo (entre otros, las compañías bananeras, que buscan mercados alternativos), y así han aumentado su presencia en la producción de bienes no tradicionales. La industria manufacturera tuvo una expansión de 4%, atribuible especialmente al dinamismo del primer semestre (6%), pues en el segundo hubo una clara desaceleración (3%). Pese a la apertura comercial y a la progresiva eliminación de subsidios, la industria ha logrado mantener su participación en el PIB; ésta fue algo mayor que la cifra correspondiente a 1980. En 1992 y 1993 la industria se había visto favorecida por una expansión de la demanda interna y externa (en parte gracias al repunte del mercado centroamericano) y un mejor entorno macroeconómico, que redujo la incertidumbre respecto a las decisiones de inversión y producción. Estas condiciones variaron en 1994, en que hubo mayores dificultades en acceder al crédito local, y una astringencia del financiamiento externo. Por otro lado, la disminución del tipo de cambio real en el correr del año afectó a los sectores expuestos a los mercados internacionales, si bien operó en sentido contrario la reducción de aranceles a las materias primas (de 10 a 5%) que rigió entre enero y abril.

La industria manufacturera vino experimentando cambios de diversa índole, impulsados en particular por la firma de nuevos

acuerdos de comercio internacional (algunos ya en marcha, como el tratado de libre comercio con México u otros que podrían llegar a concretarse, como un acuerdo de equiparación de beneficios con el TLC). Hubo, por ejemplo, diversas operaciones de internacionalización del capital de empresas importantes: se realizaron adquisiciones de empresas costarricenses en el rubro de alimentos, bebidas y tabaco por empresas mexicanas que, estimuladas por el tratado de libre comercio entre Costa Rica y México, contemplaron una potencial ampliación del mercado de exportación hacia Centroamérica. Asimismo, se incrementaron las asociaciones de capitales nacionales con extranjeros para promover inversiones conjuntas, ligadas a la comercialización de marcas extranjeras en el país y en el exterior. También se invirtió en ampliar la capacidad de producción de rubros como la confección, ya sea con la perspectiva de aprovechar el mayor acceso al mercado mexicano (que destinaría a su vez una mayor proporción de su oferta a abastecer el mercado norteamericano a través del TLC), o bien en preparación de la eventual suscripción de un acuerdo de equiparación de beneficios con el TLC, que abriría así el mercado norteamericano.

En cuanto al desempeño sectorial en 1994, éste fue muy desigual. Las industrias de productos químicos y de caucho mostraron un rápido crecimiento (21%), favorecidas principalmente por la demanda centroamericana. También mostró una expansión apreciable (8%) la industria editorial y de imprenta. La recuperación de la exportación de banano a partir del segundo trimestre, y la mayor producción de otros productos agrícolas no tradicionales (como la piña), que requieren empaques de cartón, explicaron en parte este comportamiento. La industria metalmecánica mantuvo su dinamismo, especialmente en el rubro de la maquinaria eléctrica, estimulada por la demanda externa. En cambio, otras actividades, como la de textiles, cueros y calzados resultaron perjudicadas por las importaciones. Por otra parte, se trasladaron algunas industrias maquiladoras (sobre todo en la rama de la confección) hacia otros países de la región con salarios más bajos. Sin embargo, otras (por ejemplo, en la rama electrónica) ampliaron su capacidad productiva. En todo caso, en

términos agregados las exportaciones de la maquila han permanecido prácticamente constantes desde 1992.

El sector de la construcción evolucionó tal como en otras ocasiones de cambio de mando: en general, la construcción de viviendas tiende a concentrarse hacia fines de los períodos presidenciales, lo que reduce la provisión de fondos cuando asume el nuevo gobierno. A ello se sumó en el segundo semestre de 1994 una menor fluidez del crédito y una desaceleración de la actividad económica. Sin embargo, el turismo y el comercio contribuyeron a estabilizar la demanda de edificios; asimismo, la construcción recibió un porcentaje mayor del crédito agregado. En conjunto, estos efectos indujeron un incremento del PIB sectorial algo por encima del 4%.

La producción de servicios básicos creció significativamente. En el gran aumento de la generación de electricidad influyó la entrada en operaciones de la primera planta geotérmica Miravalles, con una capacidad de 55 000 MW. Las perspectivas de incrementar la oferta de energía se ampliaron a raíz de la aprobación por parte de la Asamblea Legislativa de préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para ejecutar el tercer tramo del programa de desarrollo eléctrico. Ello daría apoyo financiero a un proyecto hidroeléctrico de 177 MW, la ampliación de la planta geotérmica y un proyecto eólico de 20 MW.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación rondó el 20%, superando ampliamente las previsiones formuladas a comienzos del período. Igual cosa ocurrió con el índice de precios al productor industrial. El alza de los precios al consumidor se acentuó en el cuarto trimestre en que la tasa de variación mensual promedio fue cercana a 2%.

Esta evolución respondió probablemente a varios estímulos. El rápido incremento del gasto agregado en años anteriores puede haber tenido efectos tardíos, al presionar sobre la capacidad de oferta, especialmente en los sectores menos ligados al mercado internacional. Por otro lado, la fuerte inyección de medios de pago durante

1994 implicó que la disponibilidad de liquidez no constituyera una gran restricción a las alzas de precios; el aumento de los salarios reales, impulsó asimismo el consumo. Además, ante el cambio de gobierno, el sector privado parece haber efectuado ajustes en prevención de la eventual implantación de controles. (Sin embargo, las nuevas autoridades sólo mantuvieron regulados los precios de ocho productos). También influyeron las alzas de las tarifas públicas, especialmente en el segundo semestre, que buscaron compensar los considerables rezagos acumulados.

Los salarios reales medios se elevaron poco menos de 4% (frente a 10% en el año anterior), mientras que los salarios mínimos subieron menos. Si bien el nuevo gobierno se había planteado como objetivo una mejora salarial, este tropezó con fuertes restricciones al voluminoso déficit fiscal y la inflación más elevada. De todos modos, las autoridades decidieron otorgar un bono escolar a aquellas personas que reciben un salario mínimo, equivalente a algo menos de 2% del salario. Por otro lado, a diferencia del año anterior, durante 1994 las remuneraciones nominales del sector público aumentaron en menor proporción que en el sector privado.

Pese a que el crecimiento del PIB fue más lento que en los años previos, la tasa de desocupación se mantuvo sólo levemente por encima del 4%. De hecho, hubo indicios de cierta escasez de mano de obra en algunas actividades agrícolas (como la cosecha de caña de azúcar y café), lo que llevó al empleo de trabajadores extranjeros.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente permaneció elevado (515 millones de dólares), aunque algo inferior al del año previo, pues se redujo de 7 a 6% del PIB. No obstante el mejoramiento de los términos de intercambio (4%) y los mayores volúmenes exportados, la contribución principal al desequilibrio en cuenta corriente emanó nuevamente del comercio de bienes, que arrojó un saldo negativo de 650 millones de dólares. Por su parte, aumentó ligeramente el superávit por concepto de servicios reales, debido especialmente a los mayores ingresos turísticos. Los egresos netos por servicios a factores se

mantuvieron en unos 200 millones de dólares, cifra similar a la del año anterior. Durante 1994 declinaron marcadamente las entradas de capital, que no rebasaron los 300 millones de dólares, monto que representó solo un poco más de la mitad del promedio del último quinquenio. Como consecuencia, el desequilibrio en cuenta corriente fue cubierto en buena medida mediante una merma de las reservas ascendente a 220 millones de dólares.

La mencionada evolución de la cuenta de capitales tuvo lugar pese a que siguieron en aumento los flujos de inversión directa (que alcanzaron los 300 millones de dólares, equivalentes a casi 60% del déficit en cuenta corriente). El vuelco principal en los movimientos financieros ocurrió en las operaciones del gobierno, que arrojaron un déficit neto de 250 millones de dólares, en comparación con un ingreso de 75 millones en el año anterior. A ello contribuyó el hecho de que en 1993 el sector público contrajo deuda de corto plazo para incrementar las reservas, la que debió reembolsarse en 1994. Pese a las cuantiosas amortizaciones efectuadas por el gobierno, se acumularon atrasos por cerca de 90 millones de dólares con el Club de París.

Las exportaciones de bienes y servicios reales se incrementaron en 1994 en un 11%. Cobraron gran impulso las ventas externas de café y de servicios de turismo (ya que crecieron, en 49 y 18%, respectivamente, que llegaron a representar 30% del total. El valor exportado de café se elevó debido a la fuerte suba del precio internacional, pese a la retención de 20% de la oferta exportable acordada por la Asociación de Países Productores de Café (APPC) que se asoció con una merma de 8% del volumen embarcado. Por su parte, aumentaron en cerca de 3% las exportaciones de banano, no obstante las dificultades de acceso al mercado europeo. El conjunto de exportaciones no tradicionales aumentó en 10%, impulsadas por las mayores ventas de artículos diversos (que crecieron 18%, superando los 1 000 millones de dólares), que compensaron las caídas en los rubros de camarones y pescado y prendas de vestir. De cualquier modo, las exportaciones no tradicionales (de rápida expansión en los años recientes) se enfrentaron a una mayor

competencia por parte de otros países centroamericanos y de fuera de la subregión. Los valores ingresados por maquila permanecieron prácticamente invariables con respecto a 1993; en las inversiones destinadas a la actividad se hicieron sentir la competencia de economías con mano de obra más barata y la incertidumbre con respecto a los efectos del TLC. Sin embargo, la erosión que implicó ese Tratado en las preferencias que gozaban los productos centroamericanos en el mercado de los Estados Unidos no parece haber afectado demasiado en la práctica a las exportaciones costarricenses, excepto en casos específicos como el del melón.

Durante 1994 Costa Rica efectuó diversas negociaciones comerciales, entre las que destaca la suscripción de un tratado de libre comercio con México.

Las importaciones de bienes siguieron creciendo, aunque con menor rapidez que en el bienio anterior. Las compras al exterior se desaceleraron en un contexto de menor aumento del gasto interno y de financiamiento menos fluido, no obstante las rebajas de los aranceles aduaneros de los bienes intermedios y de capital, que se equipararon al arancel externo común del área centroamericana.

CUBA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Después de la profunda contracción productiva observada desde 1990, la economía cubana detuvo su caída en 1994, con un modesto repunte del 0.7%. De todos modos, el PIB por habitante se mantuvo cerca de los niveles más bajos en los últimos veinte años.

La mejoría del desempeño económico en 1994 estuvo asociada con el creciente flujo de inversiones extranjeras hacia la isla, que ha dinamizado actividades como los servicios turísticos, la minería y algunas ramas de la manufactura. También influyeron las reformas económicas, que abrieron nuevos espacios a los mecanismos del mercado y descentralizaron la gestión empresarial. Ello estimuló la búsqueda de nuevas formas de comportamiento, tanto por parte del gobierno como de los agentes productivos. Por otro lado, mejoró la relación de intercambio externo, en particular debido al aumento de los precios internacionales de productos tradicionales como el azúcar y el níquel, y a la baja del petróleo.

El déficit fiscal (que se había elevado a 34% del PIB en 1993) descendió más del 70% en

términos nominales, para situarse en 7.4% del PIB. Esto permitió ajustar la política monetaria lo que, a su vez, contribuyó a moderar las presiones inflacionarias y a inducir una apreciación de la moneda nacional en el mercado cambiario informal.

Si bien disminuyó el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, éste no pudo financiarse completamente con el superávit de la cuenta de capital, de modo que para cubrirla hubo que mermar las reservas internacionales. Como hecho relevante, el turismo registró en 1994 más de 800 millones de dólares de exportaciones y desplazó al azúcar de su tradicional primer lugar en la generación de divisas, ya que los ingresos por ventas externas de ese producto fueron de 700 millones de dólares. En tal comportamiento no sólo incidió la marcada expansión de los servicios turísticos, sino también la declinación de la zafra, que se redujo a 4 millones de toneladas en el período 1993-1994. Esto último perjudicó las posibilidades del país de obtener nuevos créditos externos, tradicionalmente garantizados con la producción azucarera.

2. La política económica

Las reformas iniciadas hace algunos años prosiguieron en 1994. Ellas han tendido a diversificar las formas de propiedad y gestión y a otorgar mayor lugar al mercado en la asignación de recursos, tratando de viabilizar el funcionamiento de la economía dentro del marco general del modelo vigente, que privilegia las consideraciones distributivas. En 1994 se adoptaron medidas para facilitar las inversiones extranjeras y el turismo; asimismo, se abrieron mercados para la comercialización de productos agropecuarios

y se efectuaron acciones de redimensionamiento del Estado.

En este panorama destaca el acuerdo de la Asamblea Nacional del Consejo del Poder Popular de 2 de mayo de 1994, donde se sientan las bases formales de un nuevo régimen de política económica que privilegia la eficiencia y el estricto control de la ejecución del presupuesto nacional en todos sus niveles. En especial, el Parlamento encomienda al gobierno que desarrolle acciones destinadas a: i) reducir los subsidios por pérdidas a las empresas (y otros

gastos presupuestados), y aumentar a la vez, los ingresos con vistas a disminuir significativamente el déficit; ii) lograr la estabilidad de los fondos depositados en el Banco Popular de Ahorro; iii) valorar la elevación de los precios y tarifas de productos y servicios seleccionados, y iv) implantar gradualmente un nuevo sistema impositivo integral que tome en cuenta criterios de equidad y contribuya al saneamiento financiero del país.

Las medidas de liberalización económica permitieron la realización de operaciones mercantiles antes consideradas ilegales. Ello fue especialmente relevante en el caso de los alimentos; la mayor fluidez de la oferta operó hacia fines del año para aliviar los problemas de abastecimiento. A partir de 1993 se produjo el traspaso de tierras para su explotación a unidades básicas de producción cooperativa (UBPC), equivalentes a 2.6 millones de hectáreas (la mayor parte de las tierras estatales). En octubre de 1994 se liberalizó el transporte y la venta de bienes de origen agropecuario. Por otro lado, se reconoció legalmente la existencia de los intermediarios privados en actividades financieras y comerciales. Asimismo, se introdujeron mecanismos especiales de estímulo, en especie y en divisas, a unos 115 000 trabajadores de sectores considerados prioritarios tales como puertos, pesca, generación de energía eléctrica, producción de níquel e industrias mecánica, alimentaria, de materiales de construcción y tabaco. Además, se extendió el ejercicio legal del trabajo por cuenta propia a 135 actividades, principalmente de servicios personales, donde participan unas 170 000 personas (alrededor de 5% de la población económicamente activa). Sin embargo, las nuevas unidades económicas no fueron autorizadas a contratar empleados asalariados, y quedó prohibida su actuación en las áreas de salud y educación, cuya prestación gratuita quedó exclusivamente a cargo del Estado.

Las acciones encaminadas a redimensionar el Estado incluyeron la simplificación de la estructura del gobierno central y el otorgamiento de mayor autonomía a la gestión de las empresas públicas y de las autoridades locales. Por otro lado, la política fiscal se orientó a disminuir el

desequilibrio de las finanzas públicas. En particular, se reimplantó en el país un sistema impositivo (que prácticamente había dejado de operar en 1967) aunque, dada la inexperiencia de la población en el pago de tributos, se previó un período de transición de dos años hasta la aplicación plena del régimen. En junio se aprobó el Decreto Ley 150 que incorpora la evasión fiscal como nueva figura delictiva en el Código Penal. Durante 1994, el gobierno aumentó los precios y tarifas de diversos bienes y servicios, a efectos de elevar los ingresos públicos, y aplicó medidas para reducir gastos.

La crisis de funcionamiento que ha venido atravesando la economía y las reformas que se fueron aplicando han tenido repercusiones de índole social. Uno de ellos fue la mayor dispersión de los ingresos (que se vio reforzada por las presiones inflacionarias), mientras que la oferta de servicios, tradicionalmente elevada, como educación, salud, deportes y cultura se vio restringida por mayores limitaciones a la disponibilidad de recursos. La tensión entre los objetivos sociales y la difícil búsqueda de formas para incentivar la producción y alcanzar los equilibrios macroeconómicos reflejó nuevamente la gravedad de los problemas económicos, cuyos determinantes han sido tanto de origen interno como externo. Entre estos últimos siguió pesando el bloqueo establecido por los Estados Unidos.

Durante 1994 se apreciaron algunos avances en las relaciones entre Cuba y los Estados Unidos, dados los acuerdos en materia migratoria y la autorización del gobierno estadounidense para reanudar los nexos telefónicos directos entre ambos países. Por otro lado, existieron tratativas entre las autoridades cubanas y empresas estadounidenses interesadas en efectuar inversiones, en caso de levantarse las restricciones correspondientes. Una normalización de las relaciones con los Estados Unidos contribuiría asimismo a permitir el acceso de Cuba a recursos provenientes de los organismos multilaterales de crédito.

a) La política fiscal

La política fiscal se orientó a reducir el abultado desequilibrio de las cuentas públicas.

Así, el déficit fiscal disminuyó considerablemente (a 7.4% del PIB), con un incremento de los ingresos de 24%, mientras los gastos declinaron en 9%.

En la evolución de los ingresos públicos se destacó la suba de los gravámenes directos sobre lo percibido por los trabajadores por cuenta propia, los campesinos y los cooperativistas; los salarios de los trabajadores estatales quedaron exonerados de impuestos, si bien se propuso generalizar las contribuciones para financiar la seguridad social del conjunto de los ocupados. Por su parte, la recaudación de impuestos indirectos sobre bienes y servicios se elevó en cerca de 50%. Ello se debió principalmente a los incrementos de diversos precios y tarifas. En especial, las alzas de cigarrillos, tabacos y bebidas alcohólicas tuvieron un impacto significativo sobre los ingresos del gobierno. En cambio, repercutió menos el ajuste de precios de combustibles, electricidad, servicios postales y telegráficos y comedores obreros. No se había definido aún la reglamentación relativa a los impuestos sobre el comercio exterior y los gravámenes no tributarios. Por otro lado, se mantuvo el criterio de subsidiar los productos de la canasta familiar, por las dificultades administrativas involucradas en la alternativa de concentrar las transferencias en los sectores de bajos ingresos.

En materia de erogaciones, se redujeron los gastos en personal, bienes y servicios y transferencias a las empresas públicas. De tal modo, surtieron efecto en términos financieros las medidas para simplificar la estructura del gobierno central y descentralizar la gestión empresarial. La reorganización administrativa implantada en abril modificó la estructura institucional previa, adaptada a los requerimientos de la integración con el antiguo bloque de economías centralmente planificadas. Esa reorganización eliminó quince ministerios y organismos, y configuró la administración pública en función de las reformas en curso: en especial, la definición de las políticas macroeconómicas quedó a cargo de los ministerios de Economía y Planificación, y Finanzas y Precios, mientras que se creó un ministerio de Inversión Extranjera y Colaboración Económica para administrar las

cuestiones relativas al ingreso de capitales externos. El redimensionamiento de la administración pública implicó la disminución de unos 11 500 puestos en la plantilla, y dio lugar a una reubicación gradual de trabajadores.

Los gastos públicos en educación y salud se redujeron, especialmente debido a la aplicación de aranceles sobre prestaciones como la alimentación en los internados de las escuelas primarias, el material escolar en las universidades y la venta de un medicamento contra la epidemia de neuropatía que antes era gratuito. Asimismo, se suprimió la gratuidad de espectáculos deportivos y culturales. Por otro lado, disminuyeron los subsidios para cubrir las pérdidas de empresas estatales. Se notó un manejo más riguroso de las finanzas de las empresas, cuyo volumen de cuentas por cobrar cayó considerablemente en el período.

El sistema de seguridad social siguió representando una pesada carga fiscal. El déficit del sistema respondió a la insuficiencia de ingresos frente al gran número de personas (más de 10% de la población) que perciben jubilaciones o pensiones y a los crecientes subsidios salariales que reciben los trabajadores afectados por las medidas de ajuste.

b) La política monetaria

En el análisis de los aspectos monetarios de la economía cubana conviene tener en cuenta las particularidades del sistema de transacciones. Así, coexisten diversos mercados que se diferencian en cuanto a las modalidades de acceso de oferentes y demandantes, el grado de formalidad, la forma de determinación de los precios y el medio de pago empleado. Existen entonces varios circuitos económicos con distintas formas de funcionamiento. A fines de 1994 circulaban tres monedas: el peso cubano, el dólar y el peso convertible (a los que habría que agregar en varios casos los instrumentos de racionamiento). En el mercado formal controlado se utilizaban pesos cubanos. En los mercados recientemente abiertos, donde los precios se establecen libremente, las operaciones se realizaban en las tres monedas. También ocurría así en los mercados informales. En las tiendas estatales de recuperación de divisas

(TRD), las compras se efectuaban (a precios regulados) sea en dólares, sea en pesos convertibles. En general, los trabajadores del sector público percibían sus salarios en pesos cubanos, mientras que aquéllos que se desempeñaban en los servicios turísticos, en empresas extranjeras o en actividades consideradas prioritarias percibían parte de sus remuneraciones en divisas. Las empresas públicas realizaban transacciones tanto en moneda nacional como extranjera; la existencia de dos contabilidades complicó la gestión.

El peso convertible, de tipo de cambio fijo con el dólar, se introdujo en diciembre de 1994 (luego de postergaciones debidas al bajo nivel de reservas internacionales) para utilizarlo en las tiendas estatales. Estaba previsto que en el futuro se mantendría la autorización legal para la tenencia de dólares (se estimaba que la cuarta parte de la población ya accede a divisas, si bien generalmente por montos pequeños), pero no se permitiría su circulación; las tiendas habilitadas operarían entonces sólo en pesos convertibles.

En todo caso, durante 1994 la administración monetaria tendió a restringir la oferta de dinero. Ello se tradujo en una apreciación del peso cubano en el mercado informal de cambios y en una atenuación de la tendencia inflacionaria. Buena parte de los recursos líquidos fue mantenida por el público en cuentas de ahorro ante la expectativa de un canje de dinero; las tasas pasivas de interés ofrecidas por los bancos no acompañaron la evolución de los precios.

c) Las políticas cambiaria y de comercio exterior

En 1994 se estudió la paridad oficial del peso cubano, teniendo en cuenta los requisitos de funcionamiento de la economía interna y las nuevas condiciones de la inserción internacional. Sin embargo, se mantuvo el tipo de cambio vigente en las últimas tres décadas, de un peso cubano por dólar. La cotización del dólar en el mercado informal permaneció muy por arriba de la oficial, pero registró una caída apreciable a lo largo del año, de 150 a 50 pesos cubanos.

Como parte de la política de apertura económica se descentralizaron las operaciones de comercio exterior, por lo que prácticamente la

mayoría de ellas fueron transferidas a las empresas públicas. Por otro lado, prosiguió la venta de parte de las acciones de empresas públicas a inversores extranjeros, tendencia que se pretendía profundizar y extender al conjunto de los sectores productivos.

A fines de 1994 existían 180 asociaciones mixtas con empresas de 38 países —principalmente España, Canadá, Francia, Italia y México—, con un aporte financiero externo de alrededor de 1 500 millones de dólares. Estas asociaciones abarcaban 26 actividades, con un peso especial en el turismo y la producción de hidrocarburos. En tal sentido, operaban diversas asociaciones en servicios turísticos y en administración hotelera, y se habían concertado acuerdos de exploración con capital de riesgo de las áreas con perspectivas petrolíferas y mineras. Asimismo, había asociaciones en la fabricación de textiles, productos de cuero, perfumería, artículos de aseo personal, ron, jugos de frutas, cervezas y agua mineral. Los negocios conjuntos más importantes efectuados en el periodo correspondieron a las telecomunicaciones y la explotación del níquel. Por otro lado, se crearon otras cinco asociaciones en el sector agropecuario, sobre todo en la citricultura, y se iniciaron las primeras negociaciones en materia de bienes raíces e inmuebles, que podrían extenderse a otras actividades de servicios. Se preveía una importancia creciente de la inversión extranjera en la actividad inmobiliaria, mediante su participación en operaciones de venta, arrendamiento y “tiempo compartido”. En cuanto al sector financiero, operaron oficinas de representación de cinco bancos con capital extranjero.

Las autoridades anunciaron que se promulgaría una nueva ley de inversiones extranjeras destinada a promover el ingreso de capitales, con el otorgamiento de seguridades para los inversionistas en correspondencia con la práctica internacional. Asimismo, se suscribieron convenios de protección mutua a las inversiones con los gobiernos de Italia, Reino Unido, España, Canadá, Federación de Rusia y Colombia, y se avanzó en la realización de acuerdos similares con Alemania y Suiza. Por otra parte, en 1994 Cuba ingresó a la Asociación de Estados del Caribe, con los consiguientes compromisos en materia de cooperación intrarregional y de intercambio comercial.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La oferta global creció ligeramente a consecuencia de un repunte del producto y de las importaciones. En la demanda, la recuperación del consumo privado contrastó con las declinaciones del consumo público y de la formación de capital fijo.

El leve incremento del PIB se originó en la expansión de la industria manufacturera (8%), los servicios turísticos (6%), los de electricidad, gas y agua (4%) y de minería (1%); en cambio, disminuyó la zafra azucarera y la agricultura en general tuvo un pobre desempeño.

El sector agropecuario declinó por segundo año consecutivo a raíz del descenso de la actividad agrícola, cañera y no cañera, aunque la ganadería y la avicultura mostraron cierta reactivación. La escasez de insumos, las condiciones climáticas adversas y la insuficiente estimulación de la fuerza de trabajo afectaron las tareas de preparación de la tierra y de siembra, cultivo y cosecha. Los incentivos provenientes de las medidas de liberalización del sector agropecuario se hicieron sentir sólo en la última parte del año.

La agricultura cañera continuó la tendencia descendente de los años noventa: la producción fue de unas 4 millones de toneladas, cerca de la mitad que cinco años atrás. A su vez, las dificultades en la agricultura no cañera agudizaron el desabastecimiento de alimentos hasta los últimos meses del período. En particular, la producción de "viandas" y hortalizas declinó por segundo año; en contraste, se elevó la producción de arroz y maíz. Aumentaron las cosechas de tabaco y cítricos, merced a los esquemas de autofinanciamiento en divisas. En 1994 comenzó la aplicación de nuevos sistemas para financiar anticipadamente la producción azucarera. Estos sistemas (que no implican compromisos de privatización de activos) permiten la adquisición de fertilizantes, herbicidas, piezas de repuesto y otros insumos, pagaderos con los resultados de la producción. Las autoridades proyectaban para la campaña 1995/1996 una zafra superior a los 5 millones de toneladas de azúcar cruda. Se contemplaba la

introducción de nuevos mecanismos para estimular la producción de los trabajadores, y la ampliación de la capacidad refinadora de azúcar con la participación de capitales externos.

En cambio, la ganadería repuntó con la recuperación del hato vacuno -que se elevó a 4.6 millones de cabezas, y mayor producción de leche, huevos y carnes de ave y cerdo.

La desincorporación de la mayor parte de las tierras estatales mediante la creación de Unidades Básicas de Producción Cooperativa (UBPC) se inició en 1993 y concluyó en 1994. A fines de ese año, el Estado sólo conservaba 25% de la superficie cultivable del país. En octubre comenzaron a operar los mercados agropecuarios (ubicados en cada uno de los municipios y, en número de 29 en La Habana), donde los precios se fijan libremente en concordancia con la oferta y la demanda de los productos. Se autorizó la comercialización en estos mercados de los productos de los campesinos privados, y de los provenientes de unidades estatales y de cooperativas, una vez cumplidos sus compromisos de ventas al Estado. Se estableció que los campesinos podían participar en los mercados vendiendo directamente, o a través de un representante comercial; ello implicó que se reconociera el papel de los intermediarios en la comercialización. Aunque los mercados efectuaron crecientes operaciones en diversos productos de origen agropecuario, no se permitió todavía el expendio de papa y de productos derivados de la ganadería vacuna, como carne, leche y quesos. Las ventas en ellos fueron gravadas con una tasa variable según la localidad.

De acuerdo a lo observado en los últimos meses de 1994, el sector privado tuvo una participación cercana a 75% en las ventas mencionadas, a pesar de disponer de sólo una fracción de la superficie cultivable. Los excedentes del sector estatal aportaron el 15% del valor de las ventas, mientras que el sector cooperativo contribuyó con el 10% restante (4% las UBPC y 6% las Cooperativas de Producción Agropecuaria). Esta composición del flujo de productos a los nuevos mercados reflejó los grandes compromisos del Estado con el abastecimiento subsidiado del segmento

controlado, así como el interés por fomentar diversos cultivos exportables, como los cítricos, a los cuales se ha dedicado un porcentaje considerable de la superficie cultivable.

Entre las prioridades de política se contó la recuperación de la producción agrícola, incluyendo las explotaciones estatales y cooperativas. La agricultura, que otrora operaba con técnicas intensivas en insumos, mediante la mecanización, fertilización y electrificación de sus procesos, sufrió en los años recientes una aguda escasez de combustibles, fertilizantes, herbicidas, piezas de repuestos y otros insumos que restringió fuertemente la producción. Estas y otras dificultades redundaron, por ejemplo, en que la mayoría de las más de 1 500 UBPC dedicadas a la caña de azúcar no resultaran rentables en 1994.

La merma en la producción agropecuaria determinó importaciones de alimentos equivalentes a un 20% del total. En particular, hubo grandes importaciones de arroz, grano habitual en la dieta. Si bien el país dispone de tierras aptas y de infraestructura para la producción arroceras, la cosecha de 1994 equivalió sólo a la mitad del volumen obtenido cinco años atrás. Asimismo, se estimaba que existía potencial para incrementar la producción de grasas vegetales, bienes que también se venían importando ante la insuficiencia de la oferta local.

La minería se expandió por tercer año consecutivo, impulsada por el creciente flujo de inversiones extranjeras, aumentando la extracción de petróleo (18%, a 1.3 millones de toneladas), gas, cobre y zeolita. A fines de 1994 se habían concretado contratos de riesgo con empresas del exterior para la exploración, perforación y extracción de petróleo en 19 bloques, que equivalían a más de la mitad de las áreas con posibilidades productivas; para 1995 se preveía extraer un volumen de 1.5 millones de toneladas de hidrocarburos, o sea, el triple que a fines de los años ochenta. Pese al potencial existente para la extracción de níquel-cobalto, la producción volvió a declinar, esta vez en 10%. Durante 1994 se firmaron contratos con dos compañías (una canadiense y otra australiana), con vistas a recuperar los niveles de explotación del mineral.

La producción manufacturera repuntó, aunque siguió restringida por problemas derivados de la falta de combustible, materias primas, piezas de repuesto y otros insumos importados. No obstante, los aumentos de producción se dieron, con pocas excepciones, en las diferentes ramas industriales, y sobre todo en materia de combustibles, maquinaria no eléctrica, materiales de construcción, textiles, bebidas y tabaco. En cambio, se redujo la producción de azucarera.

La construcción retrocedió levemente, pese a las obras ejecutadas en los ámbitos turísticos, agropecuario y otros vinculados con la inversión extranjera. La edificación de viviendas se incrementó en 13%, sobresaliendo la construcción de habitaciones para los trabajadores agropecuarios y del sector azucarero, con vistas a incentivar el mantenimiento de la oferta de trabajo respectiva.

Luego del desplome del sector energético en el cuatrienio anterior, en 1994 se registró un repunte asociado con la mayor disponibilidad de hidrocarburos que permitió aumentar la generación eléctrica. Sin embargo, el deterioro de las condiciones de las centrales térmicas, por insuficiencias de mantenimiento y reparación, determinaron la continuación de las interrupciones del suministro, aunque ellas fueron menos prolongadas que hasta hace poco. Durante el año se aplicaron nuevas formas de incentivos a los trabajadores eléctricos, lo que contribuyó a mejorar el funcionamiento de las plantas generadoras y de las redes de transmisión y distribución.

La expansión del sector turístico fue un factor importante en la evolución económica. Los principales polos de atracción turística son la ciudad de La Habana y la playa de Varadero, pero se realizan inversiones en el desarrollo de la infraestructura de otros territorios, principalmente en cayos de la costa norte. Se ha previsto también el desarrollo del turismo ecológico y el náutico, pero las restricciones del bloqueo económico han frenado el desarrollo del turismo de cruceros. Sin embargo, durante 1994 se avanzó en la construcción de la primera terminal de cruceros en el puerto de La Habana, con la participación de capitales externos. Se estima que el turismo empleó directamente a

unos 50 000 trabajadores, e indirectamente a otros 200 000. La cantidad de habitaciones disponibles alcanzaba a 24 000; se programaba la construcción de 27 000 adicionales hasta fines de la década, con el apoyo de inversiones extranjeras. El turismo generó la demanda de diversos productos de elaboración local, si bien buena parte de los insumos fue adquirida en el exterior.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El análisis de los niveles y movimientos de precios se ve complicado por la existencia de mercados segmentados y por la utilización de distintas unidades de cuenta y medios de pago en las transacciones. La segmentación estuvo asociada con marcados diferenciales de precios para el mismo artículo. Así, por ejemplo, la gasolina se vendía (en dólares) en el mercado informal a un precio casi 45% menor que el vigente (en la misma moneda) en los servicentros estatales, que a su vez despachaban combustible racionado a un precio monetario (expresado en pesos cubanos) considerablemente más bajo. Otros casos relevantes fueron el del arroz y los frijoles, cuyos precios en el mercado libre eran mucho más elevados (en alrededor de 30 veces) que los valores subsidiados en el mercado controlado.

Durante 1994 hubo un marcado aumento de los precios al consumidor en el sector formal (que opera principalmente en moneda nacional). Así, el índice de precios al consumidor aumentó 28% en los rubros de mercancías y 50% en los de alimentación pública. En particular, se reajustaron productos como cigarrillos, tabacos torcidos, cervezas, ron, aguardientes y combustibles para vehículos automotores privados. Asimismo, en septiembre se alzaron las tarifas del servicio eléctrico residencial a partir de un nivel de consumo mensual de 100 kW (lo cual habría alcanzado a alrededor de la mitad de los hogares) y también las de los servicios de transporte ferroviario, aéreo, marítimo y por ómnibus de larga distancia. Igual cosa ocurrió con las tarifas de los servicios de acueducto y alcantarillado, así como los servicios postales y telegráficos nacionales e internacionales; en el

mismo sentido, se modificaron los precios minoristas de los comedores obreros. Sin embargo, se postergó una reforma del sistema de precios minoristas, que habría reducido los subsidios a los productos de la canasta básica de consumo.

En el sector informal, que representó una parte significativa del comercio minorista, cayeron los precios debido a la menor liquidez y la liberalización de mercados agropecuarios. Por su parte, en los comercios habilitados para la venta en divisas (TRD), los precios disminuyeron ligeramente luego de haber subido considerablemente en 1993. Estas entidades podrían acusar una declinación de sus ventas si surten efecto las restricciones impuestas por el gobierno estadounidense para que sus residentes efectúen transferencias hacia la isla.

A pesar del incremento del costo de vida debido a las nuevas medidas fiscales, el alza de los precios oficiales y la eliminación de servicios gratuitos, no se aumentaron las remuneraciones del sector público. En actividades consideradas de alta prioridad se establecieron estímulos, en especie y en dólares estadounidenses, con el propósito de elevar la productividad laboral. Según la escala oficial, sin considerar estos incentivos, el salario promedio se ubicó en alrededor de 190 pesos, y los salarios mínimo y máximo en 100 y 450 pesos, respectivamente.

La preocupación por el nivel de empleo obligó a mantener la ocupación en las empresas parastatales, aun reconociendo que excedía los requerimientos técnicos. Estuvo vigente un sistema de asistencia para los trabajadores cesantes consistente en una garantía salarial del 100% durante el primer mes, y posteriormente un subsidio equivalente al 60% de sus salarios fijos durante un lapso dependiente del número de años de servicio (por ejemplo, ese período era de 18 meses para un trabajador que acreditara 20 o más años de servicio). No obstante, dicho subsidio se extinguía cuando el trabajador rechazaba un determinado número de ofertas de empleo adecuado a sus aptitudes.

La ampliación de espacios a la iniciativa privada generó nuevas ocupaciones (a veces mejor remuneradas que en el sector público), pero en cantidad insuficiente para emplear al

conjunto de la oferta de trabajo, especialmente a los jóvenes en edad laboral. Se han establecido programas de recalificación que permiten emplear a personas en entidades cercanas a sus respectivos domicilios, para evitar las dificultades de transporte.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos declinó en 1994 por la disminución del desequilibrio en el comercio de bienes y el resultado positivo de la balanza de servicios reales; en cambio, se estima que las transferencias unilaterales privadas podrían haberse estancado mientras que, pese a los estímulos fiscales a la reinversión, aumentó la repatriación de utilidades de las empresas extranjeras. Por su parte, la cuenta de capital arrojó un superávit vinculado a las inversiones directas y a las transferencias unilaterales oficiales. Sin embargo, dada la escasez de préstamos externos, los ingresos de capital no permitieron el pleno financiamiento del déficit en cuenta corriente, por lo que continuó la erosión de las reservas internacionales.

La escasez de divisas impidió cubrir íntegramente el servicio de la deuda externa, por lo que ésta se mantuvo en una proporción elevada respecto de las exportaciones de bienes y servicios. Sin embargo, mediante operaciones de conversión de deuda (*swaps*) se avanzó en la amortización de los pasivos con México, cercanos a 350 millones de dólares. Conforme a esta modalidad se realizaron inversiones mexicanas en la empresa cubana de telecomunicaciones y se ampliaron las operaciones en el turismo y la producción de cemento. Por su lado, el gobierno canadiense reanudó el flujo de donaciones hacia el país.

Las exportaciones de bienes se elevaron casi 16%. Alrededor del 70% de las ventas externas en los primeros nueve meses del año correspondió al azúcar, mientras que los minerales aportaron algo más de 10% y los productos pesqueros, los medicamentos y equipos médicos, y el tabaco y sus manufacturas, representaron cada uno cerca del 5% del total. El valor de las exportaciones de azúcar se elevó por el aumento de las cotizaciones internacionales, que compensó con creces la disminución de los volúmenes comercializados. También se obtuvieron mayores precios para el níquel, cuyo volumen exportado aumentó. Las exportaciones de productos farmacéuticos y de biotecnología siguieron expandiéndose hasta superar los 100 millones de dólares. Entre las importaciones de bienes, que decrecieron 4%, se destacaron las compras de combustibles (40% del valor total en los primeros nueve meses) y alimentos (20% del conjunto en ese período).

Dentro de los servicios, pesó principalmente el número de turistas ingresados, unos 620 000, que implicó un aumento de 13% sobre el año anterior. Ello obedeció a la expansión de la infraestructura hotelera y de servicios y en una mejor promoción internacional, con una fuerte presencia de capitales externos. Sin embargo, a partir de agosto se desaceleró el flujo de visitantes, lo que obstaculizó el cumplimiento de una meta oficial de ingresos brutos por 900 millones de dólares, llegándose sólo a la cifra de 800 millones, 30% de los cuales serían ganancias netas. Los principales países de origen de los turistas en 1994 fueron Canadá (17%), Italia (10%), España (10%), Argentina (8%), México (8%), Francia (5%) y Gran Bretaña (4%).

CHILE

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La política de ajuste seguida por las autoridades chilenas desde el año anterior alcanzó su principal objetivo durante 1994, al reducir la inflación en un contexto de crecimiento. La tasa de inflación cayó por debajo de 9%, la más baja del último tercio de siglo, y el producto se expandió 4%, con lo que el promedio anual de crecimiento de los 11 últimos años se ubicó en torno de 6.5%.

La materialización de las metas de crecimiento e inflación formuladas a principios de 1994 se vio facilitada por una inesperada mejoría de las condiciones externas, con lo que el saldo de las transacciones tanto en la cuenta corriente como en la de capitales se fortaleció de manera sustancial. Esta situación se reflejó en una moderada pero persistente revaluación del peso e indujo en noviembre a una rebaja de 10% en el valor central de la banda cambiaria.

Dada la favorable evolución de los términos del intercambio, el ingreso nacional aumentó 6.5%, lo que ayudó a la política de ajuste a contraer la brecha de la cuenta corriente, cuya significación cayó a 2.2% del producto, después

de haber bordeado el 5% el año precedente. Por su lado, la cuenta comercial de los bienes mostró un superávit de 660 millones de dólares.

En un escenario en que el ascenso del consumo fue algo menor que el del producto, el ahorro nacional (en dólares de 1980) representó un quinto del PIB, el coeficiente más alto en la historia económica del país, en tanto que la inversión en capital fijo mantenía la elevada significación alcanzada en 1993 (22% del PIB). No obstante la desaceleración de los ingresos, propias de una política de ajuste, el sector público volvió a contribuir a la generación de ahorro, aportando esta vez el equivalente de casi 5 puntos porcentuales del producto (en valores corrientes).

La rápida desaceleración de la demanda interna erosionó el ritmo de generación de empleo e hizo elevarse la tasa de desocupación de 4.7% a 6%, en todo caso uno de los promedios anuales más bajos de las dos últimas décadas. Por su parte, el incremento de los salarios reales (4.5%) fue superior al de la productividad media (3.5-4%).

2. La política económica

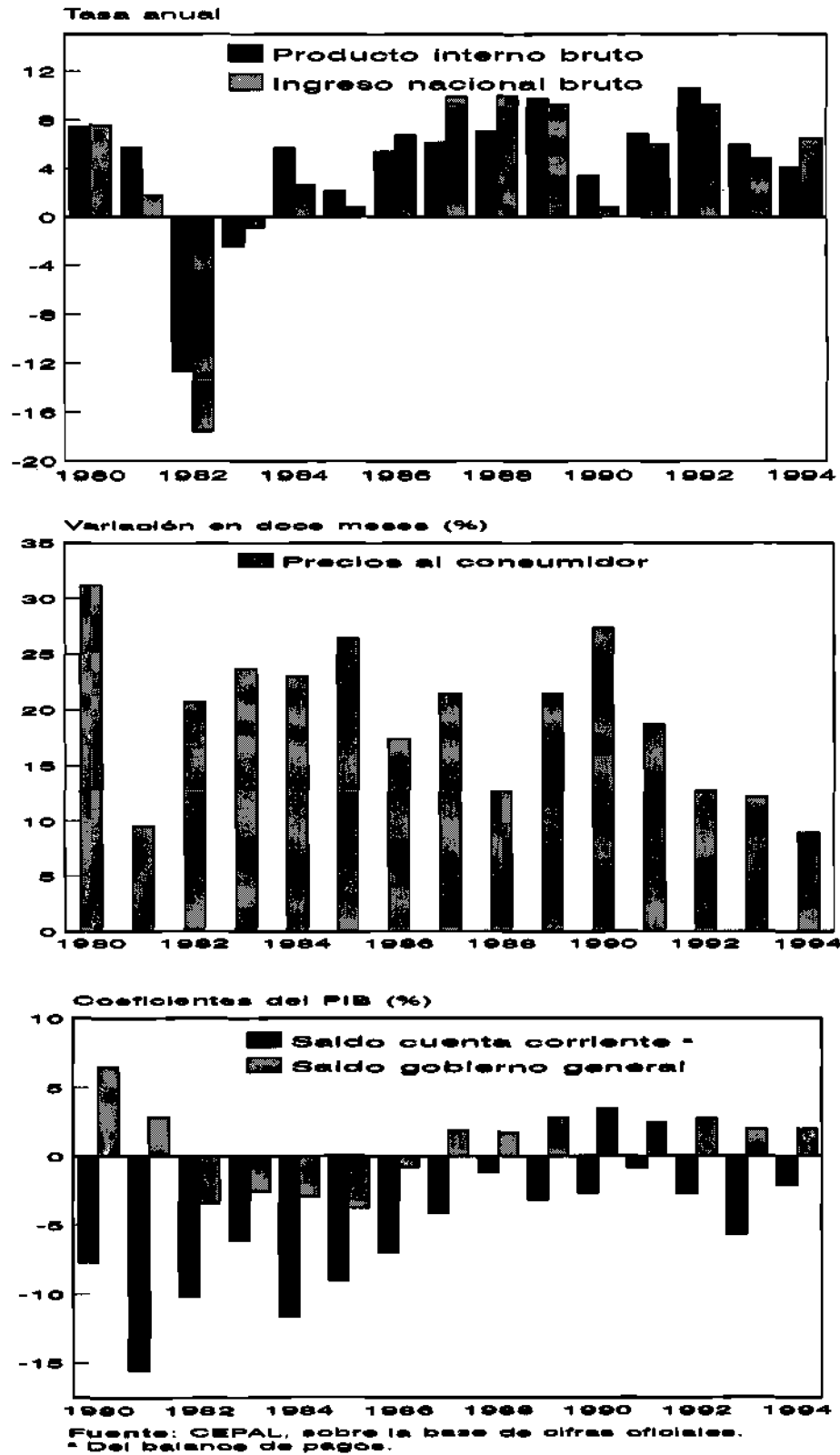
El año 1994 se caracterizó por la intensificación del esfuerzo de ajuste, orientado a revitalizar el avance contra la inflación y a morigerar el ritmo de expansión del gasto a fin de hacerlo compatible tanto con la evolución de la capacidad productiva como con una estimación inicial de cuentas comerciales externas adversas.

En los dos años anteriores se habían acumulado factores de demanda que presionaban sobre los precios de los productos no transables y el saldo de la cuenta corriente. Parecía indispensable persistir en la desaceleración del

gasto, dados la meta de inflación de un dígito y un escenario externo que a comienzos de año se insinuaba poco propicio.

Las estimaciones efectuadas a fines del año precedente indicaban para 1994 una caída adicional en el precio del cobre, que sigue siendo el principal producto de exportación del país, un déficit comercial cercano a los 1 000 millones de dólares y una brecha en cuenta corriente del orden de los 2 400 millones, es decir, del orden de 5% del PIB. Por otra parte, las sucesivas alzas en la tasa de interés norteamericana obligaban a

Gráfico 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



acomodarse a un menor flujo de recursos externos.

La autoridad perseveró, entonces, en la política destinada a contener la expansión del producto y del gasto, variables que en 1993 se habían ampliado 6% y 8% respectivamente. Esta política involucraba que el ajuste fuese acompañado de financiamiento, lo que suponía aceptar un déficit en cuenta corriente algo superior al nivel de tendencia (3% a 4% del PIB).

Sin embargo, el favorable vuelco en la relación de los términos de intercambio y la persistencia de elevadas tasas internas de interés determinaron que, en la práctica, la significación del déficit en cuenta corriente no llegara ni a la mitad del valor de tendencia.

Ante un escenario externo más favorable que el proyectado, el freno a la expansión del gasto tendió a expresarse en un moderado sobreajuste de la actividad interna, con un impacto superior al previsto sobre el desempleo. La contención del gasto y la trayectoria declinante del tipo de cambio se conjugaron para facilitar el cumplimiento de la meta inflacionaria.

La modalidad del ajuste, en un momento de incertidumbre respecto de los mercados internacionales, reafirmó la credibilidad de la autoridad económica. Los efectos se hicieron sentir básicamente sobre el consumo. De hecho, las tasas de interés de largo plazo se habían revisado a la baja a comienzos de año, ratificando la percepción de que se trataba de un ajuste de corta duración.

El imprevisto empuje de la recuperación internacional fortaleció los precios y volúmenes de exportación, modificando al alza las previsiones sobre crecimiento y a la baja las relativas a los déficit comercial y en cuenta corriente. La trayectoria de los términos del intercambio y de los volúmenes exportados, que en el segundo semestre de 1993 había operado como factor de desaceleración del gasto y del producto, empezó desde el segundo trimestre de 1994 a presionar en el sentido contrario. La mejoría en la cuenta comercial se sumó a la escalada de la inversión extranjera, cuyo monto, después de haber representado 6% del producto el año precedente, aumentó más de 70%. La abundancia de divisas llevó a fines de noviembre a una modificación de la política cambiaria, a fin

de ajustar el dólar de referencia al dólar de mercado, con una rebaja cercana al 10% en el valor del denominado "dólar acuerdo".

A la luz de la tendencia decreciente de la inflación y la favorable evolución tanto del gasto agregado como de las cuentas externas, a fines de 1994 las autoridades revisaron al alza sus previsiones sobre crecimiento para el año siguiente. Este panorama se mantuvo en la primera mitad de 1995, no obstante la crisis que golpeó a México y cuyos efectos alcanzaron con diversa intensidad a los países de la región.

En el caso chileno, esa situación repercutió de inmediato sobre la tasa de interés, el tipo de cambio y las cotizaciones bursátiles, efectos que pronto tendieron, sin embargo, a disiparse. Tomando como base de comparación el 20 de diciembre de 1994, el indicador bursátil, expresado en dólares, acumulaba a mediados de marzo una caída de 15%, pero a fines de mayo se situaba ya casi 20% por encima. La tasa de interés para documentos del Banco Central a largo plazo subió un poco, pero a mediados de año resultaba evidente que el nivel y la evolución de esa tasa respondían principalmente a factores internos, derivados del rápido ascenso del gasto interno. A su vez, aunque en el primer bimestre de 1995 el tipo de cambio apuntó al alza, en los meses siguientes declinó considerablemente, debido a la abundante oferta de divisas.

En síntesis, el impacto de la crisis mexicana en la economía chilena fue leve, estuvo concentrado en el primer trimestre de 1995 y se circunscribió a oscilaciones en variables financieras, sin afectar a las variables reales. En ese período, la actividad económica se expandió casi 7%, el gasto en 10% y la formación bruta de capital fijo más de 5%. El desempleo ha disminuido gradualmente desde un máximo de 6.7% en septiembre y octubre de 1994, a 5.3% en el trimestre finalizado en abril. En mayo, la inflación en 12 meses llegaba a 7.4%, compatible con la meta inflacionaria de 8% anual.

Gracias al empuje de las exportaciones, y pese a que las importaciones mostraban un aumento del orden de 30%, el balance comercial anotaba a mediados de mayo de 1995 un superávit de 1 450 millones de dólares, más del cuádruple del valor a igual fecha del año anterior. A su vez, el

Cuadro 1
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	6.1	7.0	9.7	3.3	6.8	10.6	5.9	4.1
Producto interno bruto por habitante	4.4	5.2	7.8	1.6	5.0	8.8	4.2	2.4
Ingreso nacional bruto	9.9	9.9	9.3	0.8	6.0	9.2	4.8	6.5
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	5.3	9.2	10.2	3.5	5.0	8.6	4.7	3.7
Servicios básicos	8.2	7.7	7.6	3.4	14.8	15.9	6.7	7.4
Otros servicios	5.3	4.6	7.3	3.2	6.8	9.7	6.0	3.6
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	3.1	4.7	6.3	-0.4	3.7	5.2	4.4	2.4
Gobierno	-0.3	0.4	0.4	0.1	0.4	0.5	0.3	0.2
Privado	3.4	4.4	5.9	-0.5	3.3	4.7	4.1	2.2
Inversión bruta interna	3.8	2.0	3.9	0.8	0.3	4.9	2.7	0.2
Exportaciones	1.9	3.2	4.3	3.4	3.8	5.4	1.6	2.3
Importaciones	-2.7	-2.8	-4.8	-0.4	-1.1	-4.8	-2.8	-0.9
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	16.9	17.6	19.7	19.8	18.8	21.4	22.8	22.1
Ahorro nacional	13.8	16.7	17.3	17.8	18.1	19.1	17.8	20.1
Ahorro externo	3.1	0.9	2.4	2.0	0.7	2.4	5.0	2.0
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	50.9	52.0	52.6	52.5	52.3	52.8	54.5	54.7
Tasa de desempleo abierto ^e	9.4	8.1	6.2	6.0	6.5	4.9	4.7	6.0
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	79.0	84.5	91.3	100.0	109.3	114.3	120.0	124.4
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	21.5	12.7	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9
Precios al por mayor	17.1	3.3	22.8	25.7	16.5	8.9	6.7	7.8
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	103.2	114.8	110.7	100.0	97.8	93.5	86.7	95.6
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar)	220	245	267	305	349	363	404	420
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	96.3	102.0	96.4	100.0	98.9	95.3	96.6	95.5
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-869	-281	-861	-794	-287	-1 100	-2 418	-1 039
Balance comercial de bienes y servicios	809	1 625	1 063	1 007	1 514	726	-935	719
Exportaciones	6 309	8 266	9 575	10 214	11 047	12 418	11 834	14 389
Importaciones	5 500	6 641	8 512	9 207	9 533	11 692	12 769	13 670
Cuenta de capital	1 004	1 108	1 430	3 125	1 536	3 646	2 838	4 233
Reservas internacionales (variación)	79	867	581	2 324	1 341	2 443	558	3 708
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	99.1	79.3	64.0	62.4	52.3	47.1	46.2	47.2
Intereses netos (sobre exportaciones) ^f	23.6	19.5	16.1	14.5	10.6	7.8	6.0	4.8

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno general								
Ingresos corrientes	29.3	27.7	26.0	26.6	26.9	27.5	27.4	27.5
Gastos corrientes	25.5	22.8	21.4	21.0	21.8	21.9	22.4	22.1
Ahorro	3.8	4.9	4.7	5.6	5.1	5.6	5.0	5.3
Gastos de capital (netos)	2.0	3.2	1.9	2.2	2.7	2.8	3.0	3.3
Resultado financiero	1.9	1.7	2.8	3.5	2.4	2.8	2.0	2.0
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema monetario								
Reservas internacionales netas	140.2	-26.0	25.2	124.6	34.8	62.8	17.8	
Crédito interno neto	-10.3	108.8	27.2	-10.8	36.2	-19.4	39.7	
Al sector público	17.3	3.5	-8.3	18.6	14.3	-2.9	11.8	
Al sector privado	-7.0	24.9	37.3	16.1	22.4	37.0	30.2	
Dinero (M1)	5.5	53.5	5.5	27.0	39.7	21.2	29.2	22.5 ^b
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	53.8	24.5	30.8	32	36.9	32.4	22.5	17.4 ^b
M2	38.5	31.5	23.7	30.8	37.6	39.7	24.0	18.8 ^b
Depósitos en dólares	33.8	50.2	46.8	28.7	23.2	-17.2	31.3	...
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	2.1	7.6	10.4	3.1	5.0	5.3	5.7
Activas	...	5.1	11.9	17.1	8.4	10.0	10.8	10.4
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera^g								
	...	11.1	16.9	24.0	10.2	16.5	5.9	22.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^g Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio. ^h Del sector privado.

Cuadro 2
CHILE: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100)	115.2	116.5	121.4	123.5	124.3	125.9	128.2	128.0	129.3	131.8	133.0	133.9
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	18.0	14.5	15.1	12.7	12.7	13.0	12.3	12.2	13.7	12.7	10.5	8.9
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	95.1	93.1	99.3	93.7	95.1	98.9	96.4	95.9	95.6	94.8	96.7	94.7
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	6.4	3.5	-0.8	10.8	4.0	5.7	3.2	8.4	3.1	7.6	5.9	6.0
Activa	12.9	7.8	3.1	16.4	9.5	10.2	8.6	14.7	8.1	12.2	10.7	10.8
Dinero (M1A) ^b (variación en doce meses, %)	56.9	46.0	35.4	29.9	6.9	17.2	14.7	22.2	13.9	15.7	19.9	22.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Dinero del sector privado.

balance de pagos acumulaba un excedente de 490 millones de dólares.

a) La política fiscal

Durante 1994 la gestión fiscal generó un considerable ahorro público, el cual permitió reducir el endeudamiento, tanto externo como interno, y sustentar un nuevo ascenso de la inversión.

El ahorro del gobierno general rondó el 5% del PIB, a lo que correspondería agregar dos décimas porcentuales por concepto de los recursos acumulados en el Fondo de Estabilización del Cobre. El superávit global (2.0% del producto) fue algo inferior al de 1993, debido al fuerte incremento (11%) de la inversión pública, el cual se concentró en infraestructura. De esta forma, la autoridad cumplió un rol anticíclico, en tanto el período de ajuste provocaba un debilitamiento de la inversión privada. El superávit global fue destinado a amortizar deuda –externa e interna– por un monto del orden de 610 millones de dólares.

Los ingresos tributarios reales, excluidos los ingresos del cobre, crecieron algo menos que el producto (3%), debido tanto a la entrada en vigencia de rebajas a la carga tributaria sobre las personas como a la desaceleración de la demanda interna y las importaciones. La recuperación de estas últimas se inició sólo en el segundo semestre, lo que, sumado a un dólar declinante, determinó una caída cercana a 7% en el rendimiento de los gravámenes al comercio exterior.

De acuerdo con el patrón de política implementado en años recientes, el gasto corriente creció menos que el producto y el incremento del gasto total no superó el del ingreso potencial. De este modo, el gasto corriente se amplió poco más de 3% real y el gasto total menos de 5%. Las remuneraciones del sector público aumentaron más de 5%, evolución semejante a la observada por los salarios en el sector privado.

Las empresas públicas subsidiarias de la estatal Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) –13 sanitarias, 3 eléctricas, 5 de transporte y 3 carboníferas– generaron utilidades netas por el equivalente de más de 100 millones de dólares, saldo que duplicó el del ejercicio anterior.

b) Las políticas monetaria y cambiaria

Basándose en la tendencia declinante de la inflación, la desaceleración del gasto y las favorables perspectivas del sector externo, la autoridad declaró a mediados de noviembre que el ajuste había concluido. Procedió entonces a rebajar a 6.1% la tasa de interés de corto plazo para los papeles reajustables del Banco Central, luego de haberla reducido a 6.25% a mediados de octubre, con lo que dio término a un ciclo de 22 meses durante el cual había permanecido invariable en el nivel de 6.5%. Además, se ampliaron los límites y relajaron las normas concernientes a la actuación de los inversionistas institucionales, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y las compañías de seguros de vida, de seguros generales y de fondos mutuos en el exterior.

El ajuste a la baja que había experimentado a comienzos de 1994 la tasa de interés de largo plazo coadyuvó a que el ajuste no afectase al elevado coeficiente de inversión. La reducción de las tasas internas de corto plazo y el incremento de las externas habían estado constriñendo el espacio para el arbitraje, en un escenario que mantenía un encaje de 30% a los créditos externos de corto plazo. A fines del año, el margen para el arbitraje de tasas de interés había casi desaparecido, a diferencia de lo que sucedía con las tasas de cambio, al intensificarse las expectativas de revaluación.

A comienzos de febrero de 1994 el Banco Central suspendió la licitación de documentos reajustables a cuatro años, lo que redundó en una baja generalizada de las tasas de interés de los pagarés de plazos más largos. A partir de esa fecha, el instituto emisor quedó con instrumentos a 90 días y a 8, 10, 12, 14 y 20 años.

A mediados de abril el Banco Central adoptó un conjunto de medidas tendientes a otorgar mayor libertad al mercado cambiario y otras que buscaban una mayor apertura en la cuenta de capitales. Entre las primeras, se amplió de 10% a 15% el porcentaje de los ingresos de exportación exento de la obligación de liquidar divisas en el mercado formal, se extendió de 150 a 180 días el plazo para tal liquidación y se aumentó de 5 a 10 millones de dólares el monto exento. Con tales medidas se buscó, vía una

mayor flexibilidad en las ventas y coberturas de los embarques, facilitar el manejo de caja de los exportadores.

Las medidas de apertura de la cuenta de capital consistieron en la liberación de algunas de las restricciones que pesaban sobre las empresas para la emisión de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) y de bonos de oferta pública en el exterior, así como en la ampliación del límite máximo de las inversiones en el extranjero autorizadas a las administradoras de fondos de pensiones, tope que subió de 3% a 4% del total de los recursos acumulados.

La persistente revaluación nominal del peso dominó el escenario monetario y cambiario durante 1994. A principios del segundo semestre la emisión por operaciones de cambio comenzó a expandirse vigorosamente, superando las estimaciones de inflación y crecimiento. El ritmo anualizado de ampliación del dinero privado, que había sido del orden de 14% en mayo subió a 21% en octubre, debido tanto a la rebaja en el costo esperado de mantener dinero, ante la menor expectativa inflacionaria, como sobre todo a las operaciones de cambio a que se obliga la autoridad para sostener la banda de flotación.

Entre enero y octubre de 1994 la cotización del dólar descendió 4%. El hecho de que durante noviembre el precio del dólar permaneciera pegado al piso de aquella banda dejó en evidencia que el mercado acentuaba su apuesta a la revaluación, sobre la base de favorables resultados comerciales y en la cuenta de capitales, que generaban un sostenido incremento de las reservas internacionales del Banco Central. Sus voluminosas compras de dólares le significaban cuantiosas pérdidas, ya que si bien el incremento consiguiente de sus reservas le generaba ganancias, también obligaban al instituto emisor, para morigerar el impacto monetario, a operaciones de mercado abierto mucho más costosas.

La magnitud de la brecha entre el dólar observado (el bancario promedio) y el dólar acuerdo, referencia de mediano plazo proyectada por el Banco Central, fue ampliándose gradualmente, a partir del 6% que se había

anotado en 1993. El dólar observado nominal cayó de 430 pesos en enero a 411 pesos a fines de noviembre, en tanto que el dólar acuerdo alcanzaba un valor de 462 pesos. A fines de noviembre, la brecha había aumentado a 10%, alimentando las expectativas de revaluación y las ventas de dólares al Banco Central. Teniendo en cuenta que el impacto monetario consiguiente comenzaba a poner en duda la viabilidad de la meta inflacionaria para 1995, a fines de noviembre el instituto emisor modificó su política cambiaria, desplazando la banda cambiaria 10% a la baja y alterando la estructura interna de la misma.

A partir de esa fecha, el Banco Central definió un nuevo valor referencial para su canasta de monedas, respecto del cual se permiten oscilaciones de la banda de flotación de hasta un 10% en uno u otro sentido. Dicho valor de referencia pasó a situarse en el piso de la anterior banda, pero no constituyó directamente una revaluación, pues su vigencia quedó subordinada a la respuesta del mercado. En rigor, el precio del dólar podía haber caído 10%, toda vez que ésa era la magnitud del descenso del piso de la banda, pero en los primeros días la disminución fue de sólo 4%.

El Banco Central redujo asimismo, de 50% a 45%, la ponderación del dólar en la canasta de monedas, subió de 20% a 25% la del yen y mantuvo en 30% la del marco. Además, adoptó medidas para incrementar la demanda neta de divisas, pasando a exigir que los encajes a los créditos externos se realizaran sólo en dólares, lo que apuntaba a contener la afluencia de capitales especulativos; eliminó el límite máximo a la posición de cambios mantenida por los bancos, buscando diversificar la tenencia de reservas; aumentó el monto máximo de los ingresos de exportación que quedaban liberados de la exigencia de liquidarse en el mercado cambiario formal; y amplió de 210 a 270 días el plazo para materializar esa operación. Dicho conjunto de medidas constituyó un reconocimiento del cambio estructural operado en las cuentas externas del país,¹ ampliando el espacio de acción para el ahorro externo.

¹ Entre 1986 y 1994, la relación deuda externa/PIB ha caído de 110% a 41% y la relación reservas internacionales netas sobre deuda externa ha aumentado de 9% a 62%.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Al crecimiento de la actividad económica contribuyeron tanto la ampliación del consumo privado (algo menos de 4%) como la expansión de las exportaciones (7%). Los efectos del ajuste se observaron claramente en la desaceleración, de 8% a menos de 3%, que experimentó la demanda interna, enfriada por la moderación de los incrementos del gasto público (2%) y de la inversión fija (3.5%).

La actividad económica fue empujada por la reactivación de los bienes transables, particularmente los relacionados con la pesca y los silvoagropecuarios. La minería y la industria crecieron 3%, esto es menos que el producto agregado, a causa de la declinación, en el primer caso, de algunos subsectores como petróleo y carbón; y, en el segundo, por el enfriamiento de la demanda interna. Los productos industriales que compiten con importaciones (textiles, prendas de vestir y cuero y calzado) sufrieron retrocesos de entre 6% y 10%. Por el contrario, los productos industriales de exportación mostraron incrementos apreciables, destacando los siguientes casos: harina de pescado (27%), conservas de frutas, legumbres y hortalizas (12%), metanol (8%) y celulosa y papel (6%). La construcción creció sólo 2%, incremento explicado por las obras de ingeniería vinculadas a obras públicas, ya que la edificación privada, habitacional y no habitacional se vio afectada por el repliegue de la demanda interna. A partir del tercer trimestre, el comercio experimentó un repunte, en virtud de la reactivación de las importaciones de bienes de consumo.

Los sectores más dinámicos fueron los de pesca (19%), transporte y comunicaciones (9%) y agricultura y silvicultura (7%). La expansión pesquera obedeció al aumento de la captura destinada a la producción de harina y aceite de pescado y a la mayor producción de los centros de cultivos de salmones y truchas.² El desempeño agropecuario-silvícola siguió asociado al dinamismo de los rubros exportables, especialmente el frutícola y silvícola. En cambio,

la producción de la agricultura tradicional, ligada a los cultivos anuales, acusó un leve descenso.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Luego de más de tres décadas, la economía chilena consiguió en 1994 una marca inflacionaria de un solo dígito (9%), materializándose así la meta formulada por la autoridad. Uno de los factores que contribuyeron a este logro fue el ajuste del gasto interno, favorecido por la política de elevadas tasas de interés que el Banco Central venía aplicando desde noviembre de 1992 y que suavizó recién a fines de 1994. La intensidad del ajuste del gasto interno se refleja en que el alza anualizada de los precios de los bienes y servicios no transables disminuyó de 18% en enero a 12% en septiembre. Otros elementos claves fueron la trayectoria declinante del tipo de cambio y la moderación del ascenso de los precios de los bienes transables.

A partir de agosto de 1994 la inflación anualizada, que durante 20 meses había permanecido estancada en el rango de 12% a 13%, mostró un marcado descenso, tornándose de un dígito desde octubre. El ajuste reposó sobre el más lento ritmo de actividad de los no transables, más intensivos en trabajo, lo que se tradujo en un alza de la desocupación, desde valores inferiores al 5% en el último trimestre de 1993 hasta 6.7% en el trimestre finalizado en septiembre de 1994 (con promedios anuales de 4.6% y 5.9%), así como en un menor dinamismo en la generación de oportunidades de empleo. Esta, que venía creciendo a tasas anualizadas de 6% en el segundo semestre de 1993, cayó a 3.5% en el primer trimestre y a 1% en el tercero. La menor expectativa de encontrar empleo redujo asimismo a 3.4% en el segundo trimestre y a sólo 0.7% en el tercero (2.3% promedio anual) la vigorosa expansión que venía experimentando la fuerza de trabajo.

Los costos que el ajuste impuso al mercado del trabajo se pagaron por el lado de la cantidad

² Chile ha llegado a ser el segundo productor mundial de salmones y harina de pescado.

y no por el de los precios. El aumento de la tasa de desempleo, en un escenario de desaceleración de la oferta de trabajo, fue acompañado por un importante mejoramiento del poder adquisitivo de los salarios. A inicios del segundo trimestre, el incremento anualizado de los salarios nominales fluctuaba entre 17% y 18%, rango que disminuye a 13%-14% en el último trimestre. Como promedio, en 1994 el poder adquisitivo de los salarios subió 4.5%, aumento algo superior al experimentado por el salario mínimo real.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente del balance de pagos sobrepasó los 1 000 millones de dólares y el superávit en la cuenta de capital los 4 200 millones. Con un monto negativo de errores y omisiones del orden de 570 millones, el saldo global del balance de pagos bordeó los 3 200 millones de dólares.

La significación de la brecha en cuenta corriente cayó a 2.4% del producto (5.6% en 1993), gracias al considerable mejoramiento de la cuenta comercial, que compensó con creces el leve deterioro en los servicios financieros y transferencias.

Contra un pronóstico inicial que anticipaba la virtual mantención del déficit (980 millones) registrado el año precedente, el balance comercial de bienes cerró con un superávit de 660 millones, debido a que el crecimiento del valor de las exportaciones (25%) fue muy superior al de las importaciones (7%).

Vigoroso fue en 1994 el robustecimiento de los términos del intercambio. El precio del cobre anotó en promedio un alza de 21%, mientras que el valor de diciembre representaba un aumento de 79% respecto del promedio del último trimestre de 1993. La evolución del precio del cobre apuntó al alza desde el comienzo del año y cobró insospechado vigor durante el segundo semestre.

A su vez, el precio internacional de la harina de pescado empezó a repuntar en el segundo semestre, mientras que el precio anual medio de la celulosa fue 47% superior al del año previo. En tanto, el precio anual del petróleo experimentaba una caída de 9%, favoreciendo los precios del intercambio de países importadores como Chile.

Las exportaciones de bienes alcanzaron a 11 500 millones de dólares, con una ampliación de 25% en términos del valor y de 9% en volumen. Los embarques que exhibieron mayor empuje fueron los industriales (26%), entre los que destacaron los de productos metálicos, eléctricos y transporte (33%) y alimentos y bebidas (20%). El volumen de las exportaciones mineras aumentó 10% (si bien las de cobre lo hicieron en sólo 6%), al igual que las de productos primarios, categoría en la que destacaron los incrementos de las silvícolas (12%) y las pesqueras (37%).

Los embarques de manufacturas crecieron 15%, con lo que llegaron a constituir más de un sexto del total de las ventas externas, con retornos por un monto superior a 2 000 millones de dólares.

El valor de las exportaciones de cobre subió 31%, al impulso del alza de 21% en los precios internacionales. A su vez, las ventas externas de productos tradicionales distintos del cobre se expandieron 27%, con aumentos de 18% en los precios y de 8% en los embarques. Destacaron aquí los incrementos de las exportaciones de celulosa blanqueada y metanol. Tomadas en conjunto, las ventas al exterior de harina de pescado, oro metálico y doré, óxido y ferromolibdeno, fruta fresca y celulosa cruda se ampliaron casi 20%.

El valor de las exportaciones de productos no tradicionales creció 19%, resultado neto de mayores embarques (20%) y de una leve caída (-1%) en los precios. Destacaron aquí los productos agropecuarios, alimenticios del mar, alimenticios del agro, vinos y tabaco, madera cepillada y, entre los productos del sector eléctrico y transporte, el alambre de cobre y el material de transporte.

El proceso de ajuste acentuó la desaceleración de las importaciones, cuyo ritmo de incremento en dólares corrientes bajó a 6%, después de haber sido de 25% en 1992 y 10% en 1993. Durante el segundo semestre, sin embargo, empezaron a recuperarse, creciendo 12%.

El mayor dinamismo en los grandes mercados de destino se observó en las exportaciones destinadas a América Latina y Asia, con incrementos del orden de 30% en ambos casos. Las orientadas a América del Norte crecieron

21% y las dirigidas a la Unión Europea, casi 12%. En términos de países, las exportaciones a Rusia aumentaron cerca de 150%, si bien su nivel inicial era bastante bajo, y las orientadas a Tailandia, más de 70%. La recuperación europea se manifestó en aumentos de 54%, 46% y 33% en las ventas a Bélgica, Finlandia y Portugal, respectivamente.

Un tercio de las exportaciones chilenas en 1994 fueron adquiridas por países asiáticos y otro cuarto (26%) por la Unión Europea. América Latina absorbió un 21% y América del Norte, el 18% restante. Para las exportaciones distintas del cobre, el principal mercado fue América Latina, destino del 27% de ese total. Para el cobre, el principal mercado fue Asia que recibió el 46% del correspondiente total, seguido por la Unión Europea, con el 32%.

En los últimos años la cuenta de capital del balance de pagos ha experimentado significativos cambios. El superávit medio anual aumentó de unos 1 200 millones de dólares en el quinquenio 1987-1991, a casi 3 600 millones en el trienio 1992-1994. Por otra parte, se aprecia un persistente retroceso de los capitales de corto plazo como fracción del ingreso total por este concepto: 95% en 1989, 67% en 1992, 50% en 1993 y 28% en 1994. La estructura se modifica desde deuda externa hacia inversión extranjera y capital de riesgo, así como desde deuda de corto plazo hacia deuda de largo plazo y desde deuda pública hacia deuda privada. Así, pues, parecieran haber surtido efecto las restricciones al ingreso de capitales, disminuyendo la vulnerabilidad de la economía chilena frente a eventuales choques externos, según se comprueba tras el estallido de la crisis mexicana a fines de 1994.

La cuenta de capital, excluidas las reservas, anotó un flujo positivo superior a 4 200 millones de dólares, equivalente a 9% del PIB, lo que permitió financiar la cuenta corriente y acumular reservas por 3 700 millones de dólares (8% del producto). El ingreso de capitales se concentró en el último trimestre, lapso en el cual excedió de 2 300 millones de dólares, lo que intensificó las presiones sobre el tipo de cambio.

La inversión extranjera (capital más créditos) aumentó 70%, aproximándose así a los 4 700

millones de dólares, cifra que constituye un nuevo máximo histórico, equivalente a 9% del producto. Unos 2 500 millones (48% de aumento) ingresaron al amparo del denominado Decreto Ley 600 (62% aportes de capital y el resto créditos asociados) y poco más 1 700 millones (incremento cercano a 110%), mediante emisión de ADR. Dos tercios de los capitales ingresados vía Decreto Ley 600 se dirigieron a la minería, 14% a los servicios y 13% a la industria.

La inversión extranjera neta, concepto que excluye los créditos asociados, representó cerca del 42% del flujo de capitales. Al igual que en 1993, la inversión de cartera continuó siendo la principal modalidad de inversión extranjera: constituida casi íntegramente por ingresos netos de ADR, aumentó 65%, bordeando así los 1 400 millones de dólares.

Por concepto de ADR secundarios —compra de acciones en la bolsa local y su posterior transformación en ADR para negociarlos en Nueva York— ingresaron alrededor de 620 millones, en tanto que otros 750 millones lo hicieron vía emisión primaria de ADR, esto es, emisión directa de acciones de las empresas en el exterior. A fines de 1994, el monto acumulado por operaciones de ADR en la Bolsa de Nueva York se acercaba a los 3 000 millones de dólares, concentrándose el 30% de ese total en una compañía telefónica.

Las reservas netas se acrecentaron en poco más de 3 700 millones de dólares, con lo que el total neto bordeó los 13 500 millones, monto algo superior a un tercio del producto y equivalente a casi 15 meses de importaciones.

La inversión nacional en el exterior siguió en ascenso (casi 760 millones de dólares, lo que representa alrededor de 1.5% del producto). A fines de 1994 se acumulaban proyectos por casi 8 100 millones de dólares, en los cuales las empresas nacionales habían aportado directamente unos 3 250 millones. Más de tres cuartos de dicha inversión se había radicado en Argentina y Perú, y el 93% del total en América Latina. Los sectores de destino abarcan energía eléctrica, comercio, banca y finanzas, administradoras de fondos de pensiones y seguros, imprenta y editoriales, comunicaciones, servicios e informática.

La deuda externa total ascendía al 31 de diciembre de 1994 a 21 600 millones de dólares, cifra 12% superior a la registrada doce meses antes. Ello obedeció en lo sustantivo al incremento de 23% que registró el endeudamiento privado, cuyo monto se acercó así a los 2 400 millones.

En noviembre Chile oficializó su ingreso al Consejo de Cooperación Económica en Asia y el Pacífico (APEC), en tanto que continuaban las negociaciones para su incorporación al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

ECUADOR

1. Rasgos principales de la evolución reciente

La evolución de la economía ecuatoriana en 1994 siguió determinada principalmente por el programa económico iniciado dos años antes, orientado a reducir la inflación y efectuar profundas reformas en los sectores público, externo y financiero. Mientras en 1993, primer año de aplicación del programa, prevalecieron los elementos contractivos característicos de las políticas de estabilización, en 1994 la economía logró acelerar la tasa de crecimiento a más del 4% anual, lo que condujo a un crecimiento positivo del PIB per cápita. El mayor dinamismo de la economía provino de un rápido ascenso de la demanda interna y una sustancial ampliación de las exportaciones. Sin embargo, dado que las importaciones crecieron abruptamente, se incrementó el déficit de la cuenta corriente, que fue cubierto con creces con abundantes recursos externos, especialmente de largo plazo, entre los que destacó una cuantiosa entrada de inversiones directas realizadas en el marco de las nuevas facilidades otorgadas a la inversión en el sector petrolero, así como en otras áreas productivas. Las atractivas tasas internas de interés y la relativa estabilidad del sucre contribuyeron también al ingreso de capitales de corto plazo, por lo cual, por segundo año consecutivo, se registró un notable aumento de las reservas internacionales, del orden de 2.5% del producto.

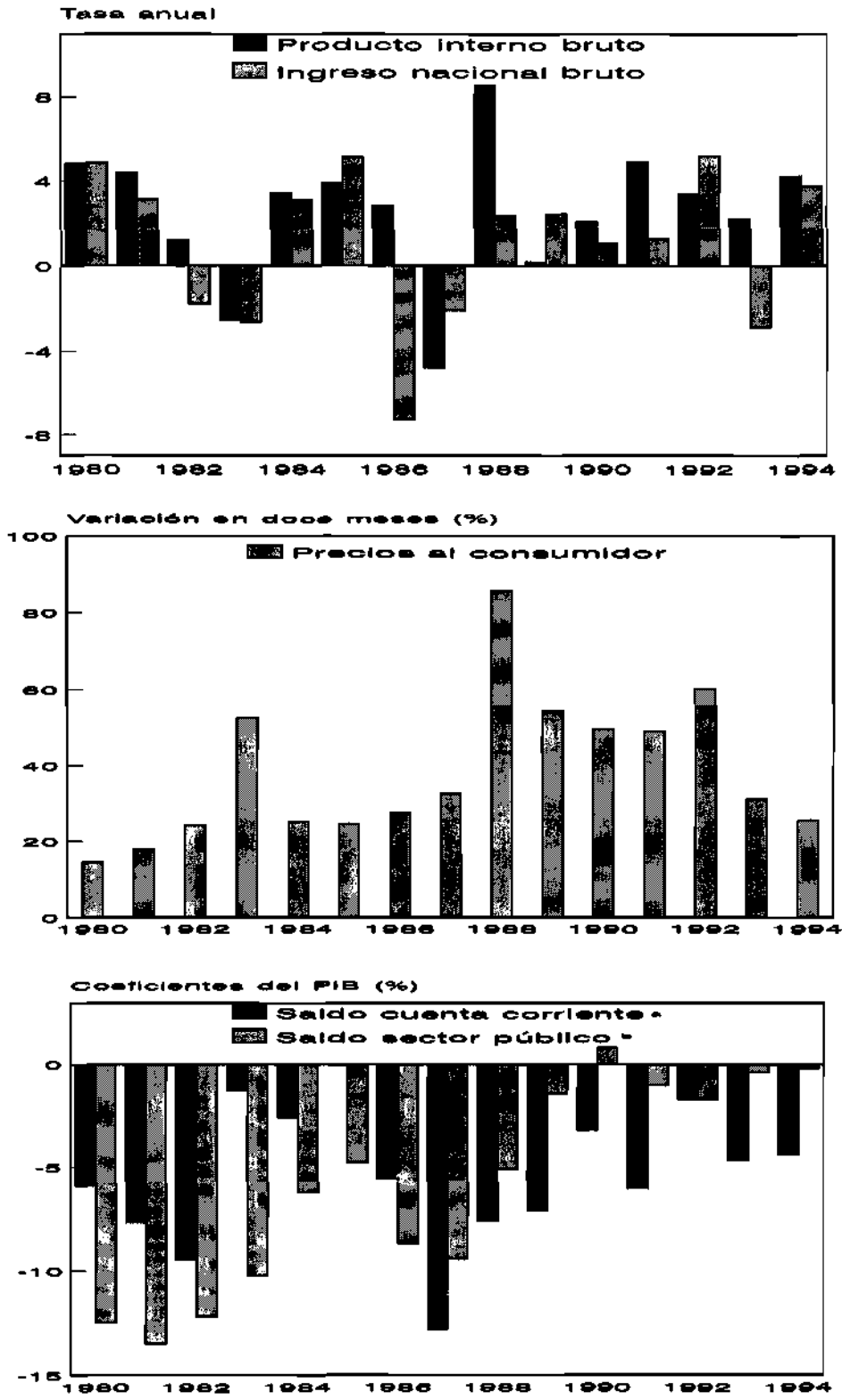
A pesar de la reducción de los ingresos provenientes del sector petrolero, se avanzó en el proceso de ajuste fiscal, puesto que se redujo el déficit del sector público no financiero a sólo 0.2% del PIB y se logró un superávit del sector público consolidado de 0.4% del PIB. La relativa estabilidad cambiaría, que incide directamente en el

precio de los bienes transables en un contexto de apertura al exterior; el equilibrio fiscal, y el aumento de la demanda del público por mantener saldos reales de dinero permitieron reducir la tasa de inflación a 25% anual (31% en 1993), la más baja desde 1985.

Sobre la base de esta favorable situación económica, el gobierno elaboró un programa para 1995 que tenía como metas la dinamización del crecimiento, un leve superávit del sector público no financiero y una significativa reducción de la tasa de inflación. Sin embargo, el conflicto bélico con el Perú a comienzos de año, que modificó algunas variables claves (influjo de capitales, gasto público, tasas de interés), obligó a las autoridades a modificar las metas establecidas y sustituirlas por un crecimiento del PIB de 3 a 3.5%, equilibrio fiscal, limitación del aumento del índice de precios al consumidor (IPC) de 19 a 21% y una devaluación nominal de aproximadamente 17% dentro de una banda de flotación de 100 sucres de diferencia entre las cotizaciones mínima y máxima.

Los indicadores disponibles sobre los primeros meses del año muestran que hasta mayo se había producido una ampliación del déficit fiscal, directamente vinculada al costo del conflicto bélico, mientras que la inflación se mantenía ligeramente por debajo del nivel del año anterior. Durante el primer cuatrimestre, las exportaciones crecieron a una tasa elevada, debido en gran parte al mejor precio del petróleo. Sin embargo, sobre todo a causa de las compras realizadas en el contexto del conflicto, las importaciones crecieron más y el superávit del balance comercial tendió a reducirse.

Gráfico 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



2. La política económica

La política económica siguió orientada a la reducción de la inflación mediante una estricta disciplina fiscal, una devaluación acorde con la meta de variación de los precios y una política monetaria que controlara el efecto expansivo del ingreso de capitales externos. En ese contexto, en el mes de mayo se suscribió un acuerdo de contingencia con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en virtud del cual se fijaron metas para 1994 con respecto al crecimiento (+3%), al IPC (+20%), al déficit del sector público consolidado (0.5% del PIB) y al aumento de las reservas internacionales (275 millones de dólares).

Con este acuerdo de contingencia y la renegociación de la deuda externa con la banca comercial, que se tradujo en un convenio acorde al Plan Brady, se logró la normalización de las relaciones financieras internacionales. La política comercial siguió fomentando la integración comercial, y profundizando la integración tanto a nivel regional (adopción del Arancel Externo Común del Grupo Andino y acuerdo con Chile) como mundial (avance de las negociaciones para la adhesión a la Organización Mundial del Comercio).

a) La política fiscal

Los ingresos fiscales fueron severamente afectados por la caída del precio del petróleo. Debido a que el Congreso rechazó el impuesto sobre el valor agregado (IVA) propuesto por el ejecutivo (de 10 a 18%), se optó por drásticas alzas de los impuestos a los combustibles (al inicio del año a la gasolina, al final al diesel), por lo que los precios de venta de esos productos, por primera vez desde que Ecuador es país exportador de petróleo, se establecieron al mismo nivel que los precios internacionales. Aun así, los ingresos del sector público procedentes del sector petrolero se redujeron en términos reales.

Además, como parte de los esfuerzos por reducir la dependencia de dichos ingresos, se procuró ampliar la base de contribuyentes y mejorar la recaudación, por medio de un censo nacional de contribuyentes, una ley de reforma de la ley de régimen tributario y la modernización

del servicio aduanero. Aunque se considera que todavía queda un largo camino por recorrer en la lucha contra la evasión, los ingresos no petroleros, sobre todo los impuestos a las importaciones y el IVA, aumentaron ligeramente en términos reales.

Por otra parte, el superávit de las empresas públicas disminuyó en términos reales, debido principalmente al rezago de algunas tarifas (electricidad, comunicaciones). En conjunto, los ingresos corrientes del sector público no financiero se contrajeron en términos reales.

Para cumplir con la meta de reducción del déficit fiscal a un 0.5% del PIB, el sector público impuso una estricta disciplina fiscal, de manera que en términos reales decrecieron tanto los gastos corrientes (de 19.4 a 17.4% del PIB) como los gastos de capital (de 7.6 a 7% del PIB). En cambio, el servicio de la deuda subió a casi 5% del producto en 1994.

La política de restricción del gasto superó con creces su objetivo, puesto que el déficit del sector público no financiero bajó más de lo previsto. Tomando en cuenta el superávit del Banco Central derivado principalmente del bajo tipo de cambio preferencial para los pagos realizados por el Banco a la empresa estatal PETROECUADOR por las exportaciones de petróleo, el resultado financiero consolidado muestra un superávit de 0.4% del PIB.

b) La política cambiaria

Desde 1993, para todas las transacciones externas se aplicó un sistema cambiario de flotación, con intervención del Banco Central en el mercado de divisas. En ese marco, el precio de venta para las transacciones del Banco Central se calcula sobre la base del tipo de cambio interbancario.

Hasta el mes de noviembre, el Banco Central mantuvo un tipo de cambio de compra de 250 sucres por debajo del tipo de cambio de venta, para la adquisición de las divisas generadas por las exportaciones petroleras. Después de mantener el margen en 180 sucres durante algunos meses, a comienzos de 1995 se redujo a 150 sucres. A partir de 1994, se eliminó el tipo

Cuadro 1
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión ^b								
Producto interno bruto	-4.8	8.8	0.2	2.0	4.9	3.4	2.2	4.2
Producto interno bruto por habitante	-7.1	6.2	-2.2	-0.3	2.5	1.1	-	2.0
Ingreso nacional bruto	-2.1	2.3	2.4	1.1	1.3	5.2	-2.9	3.7
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-11.6	15.2	-2.9	-0.6	5.0	3.5	2.8	5.9
Servicios básicos	4.2	5.8	7.7	3.2	5.5	5.3	4.1	4.4
Otros servicios	5.2	3.9	-3.7	2.5	3.8	2.4	2.9	2.4
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB ^c								
Consumo	5.0	-2.8	1.3	-0.6	-0.3	0.7	1.5	2.4
Gobierno	0.2	0.2	-0.3	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3
Privado	4.8	-3.0	1.6	-0.8	0.0	1.0	1.6	2.8
Inversión bruta interna	-0.5	-0.6	0.4	-2.4	3.9	-0.2	-0.6	1.6
Exportaciones	-5.4	8.5	-0.5	3.7	4.6	3.2	1.9	3.4
Importaciones	-3.8	3.7	-1.0	1.2	-3.4	-0.3	-0.5	-3.2
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	17.2	15.2	15.6	13.0	16.1	15.4	14.4	15.4
Ahorro nacional	4.3	8.3	9.0	10.2	11.0	13.8	9.8	9.8
Ahorro externo	12.9	6.9	6.6	2.8	5.1	1.5	4.5	5.6
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	57.3	55.3	56.3	48.8	56.8	58.9	58.0	55.6
Tasa de desempleo ^e	7.2	7.0	7.9	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	167.2	140.5	110.2	100.0	87.0	87.1	100.0	115.9
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	32.5	85.7	54.2	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4
Precios al por mayor	...	66.8	80.1	45.5	48.0	54.7	39.2	18.2
Sector externo								
Relación de precios de intercambio (índice 1990=100) ^f	108.3	96.5	105.4	100.0	87.8	90.8	78.7	78.2
Tipo de cambio nominal (Suces por dólar) ^g	170	302	526	768	1 046	1 534	1 919	2 197
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	78.8	92.3	94.6	100.0	95.2	94.7	84.0	78.4
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-1,304	-708	-691	-317	-652	-193	-660	-942
Balance comercial de bienes y servicios	-274	440	539	880	483	800	443	268
Exportaciones	2 445	2 644	2 871	3 253	3 408	3 631	3 716	4 462
Importaciones	2 719	2 204	2 332	2 373	2 925	2 831	3 273	4 194
Cuenta de capital	1 228	683	1 070	717	809	215	1 132	1 400
Reservas internacionales (variación)	-76	-25	379	400	157	22	472	458
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	109.2	115.9	116.5	112.1	106.5	97.5	88.1	82.6
Intereses netos (sobre exportaciones) ^h	31.5	32.0	33.0	28.5	24.1	18.6	16.8	18.4

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	21.9	21.5	26.3	27.1	25.4	25.8	26.6	24.1
Gastos corrientes	24.5	21.4	20.2	19.5	18.5	19.6	19.4	17.4
Ahorro	-2.6	0.1	6.1	7.6	6.9	6.2	7.2	6.8
Gastos de capital	7.1	5.4	7.5	7.5	7.9	7.9	7.6	7.0
Resultado financiero	-9.6	-5.3	-1.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2
Financiamiento interno	...	1.8	-5.1	-3.3	-1.9	0.3	-2.3	-1.3
Financiamiento externo	...	3.5	6.5	3.2	2.9	1.4	2.6	1.5
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	217.0	35.2	6.0	48.7	20.2
Crédito interno	...	...	10.5	21.9	35.7	47.6	56.9	81.3
Al sector privado	...	...	38.4	42.3	66.5	61.2	77.8	77.4
Dinero (M1)	...	...	38.1	52.2	46.5	44.5	49.4	35.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	52.0	77.4	71.4	60.7	52.2	64.3
M2	...	...	44.2	63.8	59.0	53.3	51.0	52.0
Depósitos en dólares	...	...	...	...	290.3	1 385.0	239.9	202.7
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	33.7	-13.7	-7.8	-4.7	-7.9	1.0	6.9
Activas	...	-27.8	-7.4	-3.7	-1.2	-1.7	13.2	15.1
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera¹	...	-25.3	-11.6	0.2	-1.9	4.1	17.6	11.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Elaborado con ponderación de 1980. ^g Hasta 1992 corresponde al tipo de cambio del mercado de intervención. Desde 1993 corresponde al tipo de cambio del mercado libre. ^h Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre la exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
ECUADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100)	107.9	109.3	109.1	108.7	110.1	110.3	111.9	111.6	112.7	113.4	117.3	118.3
Precios al consumidor (variación en doce meses)	46.7	50.4	61.1	60.2	56.1	52.2	35.5	31.0	31.6	26.5	26.2	25.4
Tipo de cambio real (índice 1990=100)	95.5	91.0	94.4	98.0	89.8	84.2	82.4	79.5	79.1	77.4	78.5	78.5
Tasa de interés real (anualizada)												
Pasiva	-3.3	-10.7	-16.7	-0.8	-5.3	-6.9	15.0	1.3	-5.1	3.3	15.2	14.2
Activa	-2.1	-7.2	-11.1	13.6	10.1	1.9	28.0	12.7	3.9	11.6	23.4	21.5
Dinero (M1) (variación en doce meses)	40.1	34.1	29.3	44.5	48.7	46.8	51.2	49.4	52.0	44.1	62.3	35.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

de cambio que se aplicaba a las cuentas internas del Banco Central (390 sucres por dólar).

En el transcurso del año, el sucre se devaluó un 14% en términos nominales, lo que determinó una revaluación real promedio de aproximadamente un 7% en el promedio anual. Sin embargo, el tipo de cambio real se mantuvo estable durante el segundo semestre, de modo que el nivel del cuarto trimestre sólo era un 1% menor al registrado a fines del año anterior. Este resultado respondió a la combinación de una revaluación real respecto del dólar de los Estados Unidos con depreciaciones reales ante las monedas de otros países con los que el país mantiene relaciones comerciales, tanto en la región (Chile, Colombia) como fuera de ella (Alemania, Japón).

c) La política monetaria

Dentro de un sistema tipo de cambio flotante, el importante ingreso de recursos externos, derivado de las atractivas tasas de interés, condujo a la intervención del Banco Central en el mercado de divisas para evitar una notable apreciación de la moneda nacional. Por lo tanto, el Banco Central incrementó sus reservas internacionales y la emisión monetaria realizada por esa vía se expandió a un ritmo elevado a lo largo del año.

Dado que el sector público no financiero se mantuvo virtualmente en equilibrio, a la vez que incrementaba su endeudamiento externo, gran parte de la expansión originada en el crecimiento de las reservas se absorbió mediante un aumento de los depósitos del sector público, que sustituyó deuda interna por externa. De todos modos, dado el incremento de la demanda de dinero acorde con la tendencia a la baja de la inflación, el dinero aumentó un 36%.

Por su parte, las atractivas tasas de interés aplicadas a los depósitos en sucres propiciaron un ascenso de alrededor de 65% de los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional. Por lo tanto, el agregado amplio de dinero (M2) se expandió un 52%. Los depósitos en dólares se triplicaron, aunque siguieron representando un reducido porcentaje del total.

Las autoridades trataron de estimular una baja de las tasas activas de interés, para lo cual

disminuyeron el costo de la intermediación financiera por medio de la reducción del encaje bancario aplicable a los depósitos a la vista de 28 a 25% en primer término y posteriormente a 10%, y se dejó de exigir a los bancos que invirtieran en bonos públicos de bajo rendimiento. La mayor oferta monetaria tuvo como correlato una alta demanda de créditos, de modo que el crédito al sector privado se amplió 77%, es decir a una tasa superior a un 40% real.

La promulgación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero estimuló la expansión y diferenciación del mercado de capitales y simplificó su control a través de la Superintendencia de Bancos. La bolsa de valores se mostró más activa, aunque el volumen total de transacciones sigue siendo limitado, de 800 millones de dólares en todo el año. Al igual que en el año anterior, primaron las transacciones de valores de renta variable.

d) Política comercial

La baja de los aranceles y el establecimiento de una zona de libre comercio entre los países del Grupo Andino en octubre de 1992 estimuló notablemente el intercambio comercial. En 1994, el Gobierno de Ecuador continuó con la política de creciente incorporación de la economía del país en los mercados regionales y mundiales. Así es como el 31 de enero de 1995 entró en vigor un Arancel Externo Común (AEC) para Colombia, Ecuador y Venezuela, que consta de cuatro niveles: 5% para productos primarios, 10% para semielaborados, 15% para intermedios y 20% para productos finales, con la excepción de los automotores, a los que se aplica un arancel de 35%. El AEC entrará plenamente en vigor a partir del 31 de diciembre de 1995. Se establecieron excepciones del AEC por países, para 400 subpartidas en el caso del Ecuador, que se irán eliminando a lo largo de cuatro años.

Además, el país avanzó en las negociaciones para su incorporación a la Organización Mundial del Comercio prevista para 1995, y se llevaron a cabo negociaciones bilaterales para intensificar los lazos comerciales con diferentes países, entre otros Chile, Cuba, México y la República Dominicana. A la vez, se avanzó en las negociaciones multilaterales entre los países

miembros del Pacto Andino y el MERCOSUR. A fines de 1994, Ecuador firmó un convenio de complementación económica con Chile que contempla una eliminación escalonada de los aranceles.

e) Las reformas estructurales

Con el fin de realzar la eficiencia de los mercados, se derogaron una serie de reglamentos que interferían con el comercio exterior, el comercio interno y la formación de precios. Además, se promulgaron varias leyes de alcance sectorial: la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, destinada a mejorar el funcionamiento del correspondiente mercado; la Ley de Aduanas, que simplificó los trámites pertinentes, y posibilitó la concesión de servicios portuarios y aduaneros al sector privado, y la Ley de Desarrollo Agropecuario, que substituye a la legislación de reforma agraria, restringe notablemente las posibilidades de expropiación y flexibiliza las transacciones relacionadas con tierras. En torno a esta ley surgió un grave conflicto social que se tradujo en serios enfrentamientos.

En 1994, el gobierno dio a conocer el Programa Estratégico de Modernización del Estado, entre cuyos objetivos principales se cuentan la racionalización de la estructura del Estado y su intervención en la economía, el incremento de su eficiencia, y el fomento de una amplia participación ciudadana en el capital de las empresas y la promoción de la inversión por medio de las privatizaciones. Se prosiguió con la aplicación del programa de reducción de la dotación de personal de las instituciones públicas mediante el pago de compensaciones por separación voluntaria del servicio, a la que se acogieron cerca de 20 000 empleados públicos.

El Congreso excluyó de los procesos de privatización que se rigen por la Ley de Modernización del Estado, Privatizaciones y

Prestaciones de Servicios Públicos por parte de la Iniciativa Privada, que entró en vigor en 1994, a los sectores petrolero, de energía eléctrica y de telecomunicaciones. En ese contexto, el Gobierno formuló un paquete de propuestas para la reforma de la Constitución, que fue aprobado en una consulta popular y presentado a consideración del Congreso. Entre otras cosas, las reformas propuestas ampliarían las facultades del ejecutivo en lo que respecta al gasto público y agilizarían los procesos de privatización en los sectores de minería, energía, comunicaciones y seguridad social. La aprobación final de las principales reformas queda supeditada a las negociaciones entre los poderes ejecutivo y legislativo.

En 1994 se inició el proceso de privatización de la línea aérea "Ecuatoriana" con su transformación en una sociedad anónima y la definición del procedimiento. Otras medidas destinadas a ampliar el ámbito del sector privado son las facilidades otorgadas para invertir en nuevas actividades como la ampliación del oleoducto transecuatoriano y el otorgamiento de concesiones para la prestación de servicios públicos, entre otros señalización y mantenimiento de carreteras, servicios aduaneros y recolección de basura en Guayaquil. También continuó el proceso de reducción del número de empresas productivas en poder del Estado, con la venta de su participación en una planta de cemento.

Para compensar los efectos sociales del programa de ajuste, comenzó a funcionar el Fondo de Inversión Social de Emergencia, cuyo objetivo es el financiamiento de proyectos de infraestructura, servicios sociales y desarrollo institucional, y de fondos rotativos. El Fondo dispone en total de 120 millones de dólares, provenientes en su mayor parte del exterior, y se prevé un período de funcionamiento de cuatro años. Hasta fines de 1994 se habían aprobado 2 300 proyectos por 44 millones de dólares.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La tasa anual de crecimiento del producto (4%) equivalió al doble de la registrada el año

anterior, en tanto que el PIB per cápita creció un 2%, con lo que se aproximó al máximo histórico alcanzado en 1981. La ampliación de las exportaciones y del consumo privado fueron la

base de la expansión de 6% de la demanda global, mientras el consumo del sector público mantuvo su tendencia a la baja, que se prolonga desde hace varios años.

La inversión bruta interna aumentó su participación en el PIB a más de un 15%, con lo que recuperó el nivel alcanzado dos años antes. Si bien la formación de capital fijo presentó tasas de incremento similar en los sectores público y privado, la mayor parte correspondió a este último dada su alta participación en el total. A su vez, la mayor parte de las inversiones se destinaron a maquinarias y equipos, aunque también fueron significativas en el sector de construcción. El aumento de la inversión fue financiado con ahorro externo, en tanto que el ahorro nacional se mantuvo en torno al 10% del producto.

Una notable expansión en términos reales registraron la industria manufacturera, la construcción y la minería, en particular el petróleo. Los servicios financieros, el comercio y los servicios básicos evolucionaron a un ritmo similar al del producto global. La producción de petróleo se expandió con la incorporación de nuevos yacimientos operados por compañías extranjeras y se llevó a cabo la séptima ronda de licitaciones para prospección petrolera, en la que se asignaron siete nuevos bloques para exploración y explotación a consorcios internacionales. Debido a que la capacidad del oleoducto transecuatoriano está llegando al límite, se inició el proceso de llamado a licitación para su ampliación, cuyo costo se estima en 600 millones de dólares.

La industria manufacturera no petrolera aceleró su crecimiento, proceso en el que destaca la expansión de los sectores de minerales no metálicos y metálicos básicos, textiles, madera, papel e imprentas, productos químicos, y maquinaria y equipos. Algunas de esas actividades se han visto favorecidas por el aumento de las exportaciones a los demás países miembros del Grupo Andino y por la inversión extranjera directa de los últimos años.

Después de un período de contracción, la construcción registró un marcado repunte, propulsado sobre todo por fondos externos. La modernización del sector financiero, iniciada hace varios años, fue estimulada con la

promulgación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, mientras el aumento del consumo privado y la intensificación de las relaciones comerciales externas influyeron favorablemente en el comercio. Entre los servicios básicos destacó el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, que se expandió a raíz de la intensificación de la actividad comercial.

Después de la contracción sufrida el año anterior, la producción agropecuaria logró un ligero crecimiento, con una expansión notable de importantes cultivos agrícolas, como bananos, café, palma africana, arroz, papas y flores, y también de la ganadería. En efecto, pese a la reducción prevista de la superficie cosechada, que se estimuló mediante pagos compensatorios, la producción de banano aumentó en forma significativa. En el caso del café, los buenos precios incentivaron el uso de mejores técnicas de cultivo y a la cosecha de toda la producción. En contraste, debido entre otros factores a los persistentes problemas del sector camaronero ("síndrome de Taura"), el subsector de pesca nuevamente se contrajo.

Por último, el volumen de los servicios comunales, sociales y personales, se redujo debido a la continua contracción de los servicios gubernamentales.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El programa económico vigente se apoyó en la relativa estabilidad del tipo de cambio, en un contexto de apertura comercial y una política fiscal prudente. Debido a esta situación, la inflación siguió desacelerándose aun cuando varios factores actuaron en sentido contrario, tales como los aumentos del precio de los combustibles por motivos fiscales, el crecimiento de la demanda de bienes de consumo y el incremento de la emisión monetaria. El año terminó con un aumento del IPC del orden de 25% que, si bien superó el objetivo establecido en el acuerdo con el FMI (20%), fue inferior al del año anterior (31%).

Para compensar el mayor nivel de precios, en enero se reajustaron las remuneraciones complementarias de los salarios mínimos y en

julio tanto éstas como el salario mínimo vital. En conjunto, estos aumentos representaron un crecimiento real de 16% del salario mínimo vital, incluidos los pagos complementarios, con lo que continuó la recuperación parcial de las fuertes pérdidas de los años ochenta e inicios de los noventa.

En general, el ingreso medio de los ocupados tuvo un aumento real de 4%. Sin embargo, se observa una polarización de los ingresos laborales: mientras los asalariados de las empresas urbanas medianas y grandes, excluida la construcción, vieron aumentar sus remuneraciones medias reales en casi 9%, los ingresos reales de los trabajadores del sector informal urbano sólo se incrementaron en un 3%.

El desempleo urbano se redujo de 8.9 a 7.8%. Este cambio favorable se debió, en primer lugar, a una considerable reducción de la tasa global de participación urbana y, en segundo término, a un ligero aumento del volumen de empleo. Este se concentró en el sector formal, en el que se expandió notablemente el empleo asalariado en la construcción, el comercio y, en menor medida, en los servicios comunales, sociales y personales, en tanto que se contrajo el empleo industrial. La reducción del desempleo no ha sido generalizada, puesto que, su nivel aumentó en la ciudad de Guayaquil.

Aunque de menor importancia en términos cuantitativos, cabe mencionar los proyectos del Fondo de Inversión Social de Emergencia, iniciados en 1994, que generaron una cierta cantidad de empleo temporal. El empleo en el sector informal urbano disminuyó levemente, lo que se reflejó en una ligera reducción de la tasa de subempleo, que afecta a un 46.2% de la población económicamente activa de las zonas urbanas, en comparación con un 47.7% en 1993.

c) El sector externo

Después de sufrir un estancamiento en el año anterior, las exportaciones de bienes se ampliaron en un 21%, fenómeno al que contribuyeron todos los productos de exportación más importantes. Los ingresos por concepto de ventas de petróleo se vieron afectados por los precios muy bajos al comienzo del año; aunque se recuperaron ligeramente en el

segundo semestre, el promedio se mantuvo al nivel más bajo de los últimos seis años. No obstante, debido al aumento del volumen exportado, el valor total de las exportaciones del sector petrolero, incluidos los derivados, se incrementó 4%, por lo que aportaron un 35% a las exportaciones totales. Aun así, se mantuvieron por debajo del nivel alcanzado en 1992.

A pesar de las cuotas establecidas por la Unión Europea para la importación de banano de distintos grupos de países, Ecuador logró incrementar en un 15% las exportaciones de la fruta, en parte debido al aumento de las ventas a los países que la integran gracias a contactos directos con los importadores y en parte a la ampliación del acceso a nuevos mercados, sobre todo en Europa oriental. Los acuerdos de cuotas específicas suscritos entre la Unión Europea y algunos países productores de banano que entran en vigor en 1995 pueden tener efectos negativos en el futuro.

Debido al aumento de los precios y del volumen cosechado, las exportaciones del café se cuadruplicaron. Las ventas de camarón volvieron a bajar en lo que respecta al volumen, pero debido a los mejores precios se logró acrecentar en un 14% el valor exportado. Las exportaciones de cacao, pescado y las agrícolas no tradicionales (flores, frutas, vegetales) registraron considerables incrementos, y otro tanto ocurrió con las ventas en el exterior de productos industriales, tanto la mayoría de los productos agropecuarios procesados como las manufacturas de metales, textiles, químicos y fármacos. Estas aumentaron en forma marcada desde 1993, en gran parte como consecuencia del establecimiento de la zona de libre comercio del Grupo Andino. Las exportaciones no tradicionales en conjunto crecieron un 28%, puesto que ascendieron a 661 millones de dólares.

La mayor tasa de crecimiento de las exportaciones respondió a la demanda de la Unión Europea; el Grupo Andino, sobre todo Colombia, y algunos otros países latinoamericanos, especialmente Chile y México. En otro ámbito, continuó el auge del turismo, que creció un 10% y ocupó el quinto lugar entre las actividades que generan más divisas.

Las importaciones de bienes (cif) crecieron un 42%, tasa superior a la de las exportaciones. La expansión fue generalizada aunque destacan los equipos de transporte (118%), los combustibles y lubricantes (93%), y los bienes de consumo duraderos (49%) y no duraderos (44%). Un menor crecimiento registraron los bienes de capital (8%, excluidos los equipos de transporte) y los insumos para la agricultura y la industria (32%).

La mayor parte de este aumento correspondió a importaciones de los países del Grupo Andino y de los demás países miembros de la ALADI –sobre todo Brasil y México–, que presentaron tasas de crecimiento de 176 y 105%, respectivamente. A raíz de este fuerte aumento, el superávit comercial logrado por Ecuador en 1993 con la ALADI, y específicamente con el Grupo Andino, se transformó en déficit. En contraste, la expansión de las exportaciones de algunos productos tradicionales a Europa generó un superávit en el comercio con ese continente, que en los años anteriores había sido deficitario para el Ecuador.

El superávit de la balanza de bienes se redujo de 588 millones de dólares en 1993 a 445 millones. Como el saldo de los servicios no factoriales registró un ligero aumento del déficit, el superávit de la balanza comercial decreció de 443 a 268 millones de dólares. Debido al aumento de los pagos por servicios factoriales, el déficit de la cuenta corriente creció de 660 millones a 942 millones de dólares, cifra equivalente a alrededor de 5% del PIB.

En la cuenta de capital, las inversiones extranjeras directas, mostraron un nivel elevado (530 millones de dólares) por segundo año consecutivo. Estas inversiones se vinculan principalmente al sector petrolero, aunque desde 1993 también han aumentado las no petroleras. Entre las fuentes importantes de entrada de capitales cabe mencionar también los mayores préstamos del sector oficial, los créditos vinculados a las importaciones y el capital a corto plazo atraído por las altas tasas de interés. La

colocación de títulos de una empresa de cemento en Estados Unidos (Global Depositary Receipts, GDRs) marcó el inicio de las transacciones de acciones de empresas nacionales fuera de Ecuador. En conjunto, la entrada de recursos externos compensó con creces el déficit de la cuenta corriente y elevó las reservas internacionales en 458 millones de dólares, al nivel sin precedentes de más de 1 700 millones.

A fines de 1994 la deuda externa ascendía a cerca de 13 700 millones de dólares, lo que representa un aumento de casi 7%. En el mes de octubre de 1994, Ecuador suscribió un acuerdo sobre la reestructuración de la deuda externa comercial (4 500 millones de dólares de principal, 2 300 millones de intereses atrasados y 800 millones de intereses por mora) conforme a los lineamientos del Plan Brady. El principal fue canjeado por bonos de descuento, con un descuento de 45%, una tasa LIBOR con una prima de 13/16% y 30 años de plazo y de gracia, o bonos a la par con tasas de interés que se incrementan gradualmente de 3 a 5% y también con 30 años de plazo y de gracia. Aproximadamente un 58% de los acreedores optó por los bonos de descuento y un 42% por los bonos a la par. La mayor parte de los intereses se pagan en un plazo de 20 años y 10 años de gracia, y a tasas de interés equivalente a la LIBOR más un 13/16% adicional. En general, se estima que la reprogramación se tradujo en una reducción cercana a un tercio de la deuda comercial. Para el financiamiento de la reestructuración (compra de bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos), el país contó con la cooperación del Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Gobierno de Japón, la Corporación Andina de Fomento, del Fondo Latinoamericano de Reservas y del Banco Mundial, con el que se suscribió un programa de ajuste estructural. También se procedió a una renegociación de la deuda con los países que integran el Club de París, que incluía el refinanciamiento del capital y los intereses vencidos entre el 1 de enero de 1993 y el 31 de diciembre de 1994.

EL SALVADOR

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1994 la economía salvadoreña se expandió otra vez a un ritmo satisfactorio, si bien algo menor que en el bienio precedente. Aparte de los factores propiamente económicos, la actividad productiva y la inversión volvieron a beneficiarse del avance del proceso de pacificación. Las elecciones presidenciales que llevaron al reemplazo de autoridades alteraron sólo en forma transitoria la evolución de la economía. En el sector externo se registró un marcado ascenso de los precios de exportación de bienes, mientras proseguía en alza el monto de las transferencias hacia el país efectuadas por no residentes, lo que también coadyuvó al aumento del ingreso nacional.

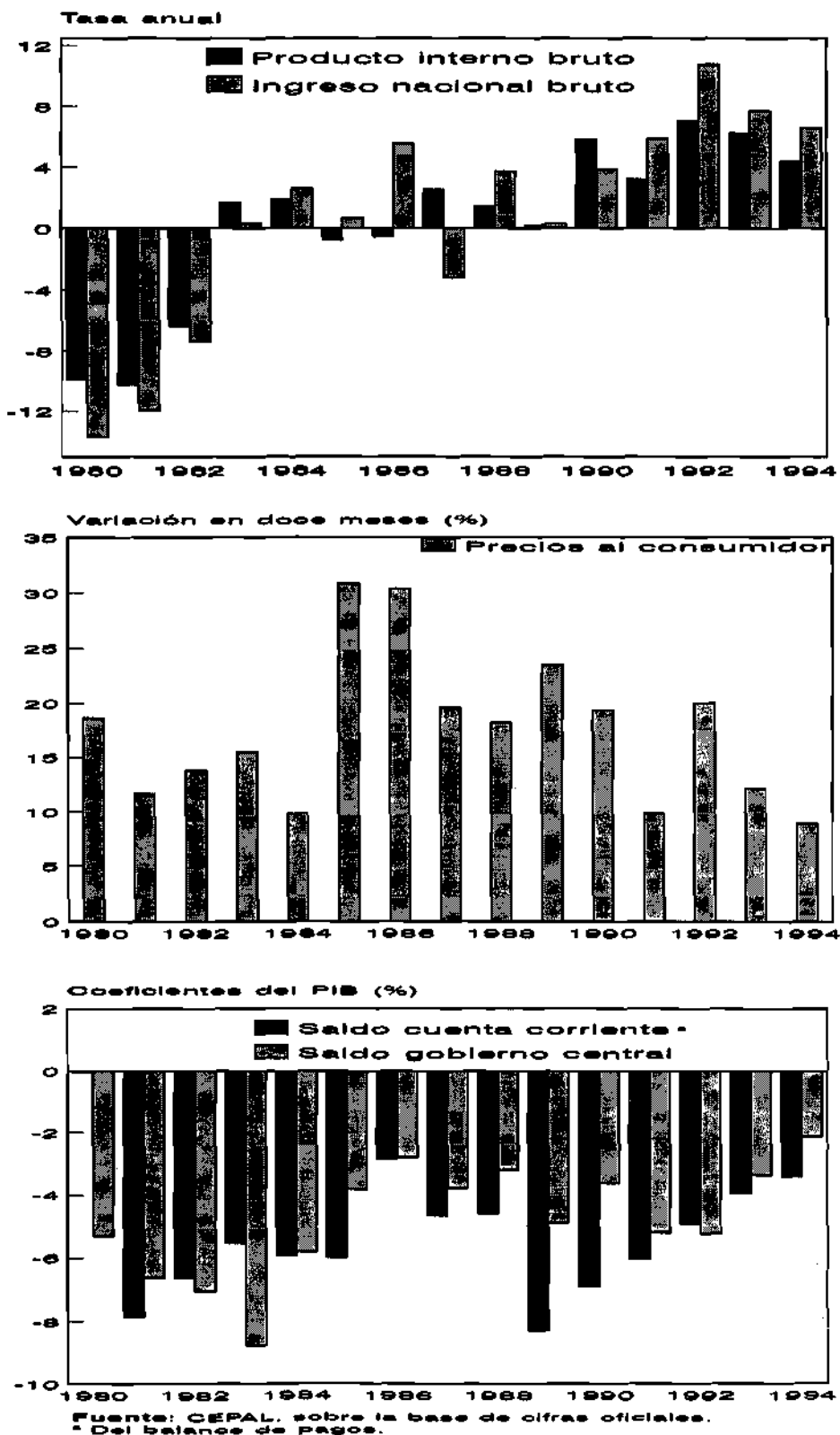
El PIB se expandió 4.5%, completándose así un lustro de incremento constante del producto por habitante. Sin excepción, los principales componentes del gasto se elevaron con rapidez; tanto la inversión fija como el volumen de las exportaciones de bienes y servicios subieron más de 10%, mientras que la ampliación del consumo fue del orden de 6%, debilitándose de esta forma el ya exiguo coeficiente de ahorro interno. El mejoramiento que experimentó, por el contrario, el coeficiente de ahorro nacional estuvo vinculado en lo principal a las mayores transferencias del exterior, en tanto que la significación del ahorro externo respecto del PIB declinó, aunque se mantuvo por encima de 5%. Todos los principales sectores de actividad se expandieron, salvo la agricultura, que volvió a contraerse. Sin embargo, la creación de empleos no fue suficiente para abatir la tasa de desocupación por debajo de 9%.

La meta de reducir a 2.5% la significación del déficit del gobierno central fue cumplida holgadamente, al punto que aquél fue de sólo

2%. Este resultado se basó en el aumento de los ingresos tributarios y en la disminución de las erogaciones de capital. Durante 1994 se contrajo el crédito del Banco Central de Reserva al sector público; pese a la expansión monetaria originada en la acumulación de reservas, el incremento en el volumen de liquidez se mantuvo controlado mediante la extensión del encaje legal a los depósitos en moneda extranjera y la colocación de Certificados de Estabilización Monetaria (CEM). En este contexto fiscal y monetario, el tipo de cambio varió lentamente, lo que dio lugar a una nueva apreciación real del colón, y el alza de los precios al consumidor en 12 meses se desaceleró hasta algo menos de 9% en diciembre.

Aunque a menor ritmo que en el año precedente, las exportaciones de bienes se vieron impulsadas por los mejores precios internacionales, pero al mismo tiempo se acentuó el crecimiento de las importaciones de mercancías, con lo que siguió ampliándose la brecha del balance comercial. Esta situación fue compensada por el mayor superávit en la cuenta de servicios reales, merced a la vigorosa ampliación de las exportaciones de estos rubros, y en especial por el auge de las transferencias privadas. De este modo, el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos se mantuvo en 300 millones de dólares, alrededor de 3% del PIB. La brecha fue cubierta con holgura por los ingresos de fondos a través de la cuenta de capital, en la cual pesaron especialmente las transferencias unilaterales oficiales y el financiamiento externo al sector público. El valor en dólares de la deuda pública externa se elevó ligeramente, debido en parte a movimientos en los tipos de cambio de las divisas en que están denominados los pasivos.

Gráfico 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



2. La política económica

La política económica se propuso en 1994 consolidar el ajuste macroeconómico, acelerar el crecimiento de la economía, reducir la inflación y consolidar las reformas de las finanzas públicas y del sistema financiero, con el fin de apoyar la ampliación de la oferta exportable e incrementar el ahorro nacional y la inversión productiva. Las autoridades que entraron en funciones a mediados de año revisaron las metas establecidas para el período y fueron plasmando una modificación de la política económica. Los anuncios efectuados en febrero de 1995 apuntaron a una mayor apertura de la economía, mediante una aceleración en la desgravación arancelaria, y al establecimiento de un esquema de tipo de cambio fijo.

a) La política fiscal

El déficit del sector público no financiero, antes del cómputo de las donaciones, disminuyó sustancialmente en términos nominales. La necesidad de financiamiento del sector público se redujo de 3.6% a 2% del PIB. Similar significación alcanzó el ahorro (0.7% en 1993), llegando a cubrir casi la mitad de los gastos de capital. La mayor generación de ahorro del sector público derivó de un significativo fortalecimiento de los ingresos corrientes, mientras que la tasa de aumento de los gastos de este carácter excedió por estrecho margen la del PIB. Al mismo tiempo, los gastos de capital se contrajeron en términos reales y el sector público obtuvo recursos por cerca de 0.3% del PIB a través de la venta de activos. La brecha del sector público fue financiada exclusivamente con recursos del exterior, ya que, de acuerdo con lo previsto, el gobierno canceló créditos tomados en el mercado local. Aunque de menor monto que en el año anterior, las donaciones representaron dos quintos del total del financiamiento externo neto al sector público (y algo más de 70% del déficit).

La ampliación de los ingresos corrientes del sector público (30%) fue generalizada y superior en términos globales a la prevista. Los ingresos no tributarios y el superávit de operación de las empresas públicas rebasaron las metas

originales; por el contrario, el crecimiento de los recursos tributarios, aunque significativo (23%), resultó inferior a lo programado, lo que en alguna medida indujo a una contención en el programa de gastos.

Dentro del conjunto de impuestos sobresalió la evolución de los correspondientes a la renta, al valor agregado (IVA) y a las importaciones. En cuanto al primero, se revisó la base de los causantes mayores y se adoptaron medidas para retener en forma anticipada una parte de los gravámenes sobre los ingresos provenientes de las ventas de café. En el reordenamiento fiscal de abril fue derogado el impuesto al patrimonio; en septiembre se incrementó de 2% a 10% el pago provisional de la contribución de los profesionales y de 1% a 1.5% la relativa a los ingresos brutos de las personas jurídicas.

El IVA, introducido en 1992, se ha convertido en el principal impuesto, ya que genera más de dos quintos de la recaudación. Por su lado, el empuje de las importaciones generó un crecimiento más que proporcional, debido a la eliminación de franquicias aún vigentes, en la recaudación de derechos de aduana; al mismo tiempo, las exportaciones fueron casi totalmente liberadas de gravámenes.

El coeficiente de tributación se elevó hasta casi 11% del PIB, medio punto porcentual por encima del correspondiente a 1993, aunque distante todavía de los valores de mediados de los años ochenta. Durante 1994 se manifestaron los efectos de las medidas adoptadas para mejorar la administración tributaria, reducir la evasión fiscal y ampliar la base impositiva. Sin embargo, a fines de año se estimaba que el incumplimiento seguía siendo considerable y que existía potencial para incrementar los ingresos a través de una fiscalización más efectiva.

Entre los restantes ingresos corrientes destacaron el ascenso del volumen de las contribuciones a la seguridad social y, sobre todo, el fortalecimiento del superávit operacional de las empresas públicas. Este último alcanzó a 1.4% del PIB (1% en 1993), en parte como resultado de los ajustes de las tarifas, que en el caso de las de energía subieron 30%.

Cuadro 1
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	2.5	1.4	0.2	5.8	3.2	7.0	6.2	4.4
Producto interno bruto por habitante	0.8	-0.4	-1.7	3.7	1.1	4.7	3.9	2.1
Ingreso nacional	-3.2	3.7	0.3	3.8	5.8	10.8	7.7	6.6
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	2.6	0.9	0.7	4.4	2.3	8.4	2.4	2.0
Servicios básicos	1.9	2.0	1.1	6.2	5.2	8.8	9.6	7.8
Otros servicios	2.5	2.0	-0.8	7.4	3.2	4.2	3.9	5.7
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	-	2.0	1.6	4.1	2.3	5.1	5.7	5.1
Gobierno	0.5	0.5	-0.2	-7.1	0.3	0.1	0.1	0.3
Privado	-0.5	1.5	1.8	11.2	2.0	5.0	5.5	4.8
Inversión	-0.6	2.4	3.9	-3.0	2.6	4.8	1.9	1.6
Exportaciones	3.2	-3.1	-3.5	6.3	-0.4	2.1	5.2	3.2
Importaciones	-0.1	0.1	-1.9	-1.5	-1.3	-5.0	-6.5	-5.6
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	12.8	15.0	18.8	14.9	16.9	20.3	20.9	21.6
Ahorro nacional	7.0	8.5	7.2	6.5	9.5	14.1	15.4	16.5
Ahorro externo	5.8	6.5	11.6	8.4	7.5	6.2	5.5	5.1
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	...	...	...	...	51.6	52.2	...	...
Tasa de desempleo abierto ^e	...	...	...	...	8.7	9.9	...	9.0
Salario mínimo real (índice 1990 = 100) ^f	132.2	125.2	106.3	100.0	97.8	101.0	97.8	99.8
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	19.6	18.2	23.5	18.3	9.9	19.9	12.3	8.9
Precios al por mayor	5.6	4.6	11.6	22.5	-1.2	9.6	2.6	11.9
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990 = 100)	111.6	120.2	115.5	100.0	98.2	94.9	97.9	99.4
Tipo de cambio nominal (colones por dólar)	5.00	5.00	5.48	7.69	8.08	8.44	8.70	8.74
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100)	99.7	86.9	82.8	100.0	98.4	98.2	87.4	82.8
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-223	-273	-511	-381	-369	-337	-299	-302
Balance comercial	-307	-362	-624	-582	-712	-944	-1 008	-1 210
Exportaciones	910	942	815	880	903	974	1 138	1 329
Importaciones	1 217	1 305	1 438	1 462	1 615	1 918	2 146	2 539
Cuenta de capital	304	253	614	535	299	429	411	445
Reservas internacionales	74	-25	156	149	-128	135	114	143
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	36.4	29.7	32.8	37.6	34.4	34.0	26.0	23.9
Intereses netos (sobre exportaciones) ^g	8.2	8.6	7.0	10.9	10.1	7.9	8.1	4.7

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes respecto del PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	10.3	12.5	13.0	13.6	13.7	15.2
Gastos corrientes	11.8	12.8	13.8	13.4	13.0	13.2
Ahorro	-1.5	-0.3	-0.8	0.2	0.7	2.0
Gastos de capital	4.3	2.5	4.1	6.7	4.3	4.0
Resultado financiero	-5.8	-2.8	-4.9	-6.5	-3.6	-2.0
Financiamiento interno	2.6	-1.1	0.8	0.6	-0.3	-1.5
Financiamiento externo	3.2	3.9	4.1	5.9	4.0	3.5
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balace monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	69.6	92.6	1.7	26.1	13.7	10.4
Crédito interno neto	-32.6	10.4	22.7	37.5	45.5	27.4
Al sector público	-28.1	37.5	23.2	14.3	3.8	-27.8
Al sector privado	12.3	6.2	12.8	31.0	37.5	27.2
Dinero (M1)	12.8	22.1	6.1	31.8	12.4	13.7
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	-19.5	32.0	29.1	31.2	48.6	25.3
M2	-8.7	27.9	20.0	31.4	35.9	22.0
Depósitos en dólares	66.2	-32.6	56.4	-1.4	39.9
Tasas anuales								
Tasas de interés real (fin de período)								
Pasivas	-4.84	1.51	3.90
Activas	-1.41	5.80	9.50
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera^h	-5.05	1.45	3.90

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentaje de la población económicamente activa (PEA). ^f Salario mínimo real, en los sectores de industria y servicios en la ciudad de San Salvador.

^g Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
EL SALVADOR: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	7.6	7.2	14.5	19.9	21.2	23.4	15.0	12.3	12.9	9.9	9.6	8.9
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100)	98.4	100.0	99.0	95.2	91.7	89.6	84.5	83.7	82.4	82.8	83.5	82.6
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	3.80	0.80	-23.40	-6.00	5.30	-2.80	4.60	4.20	0.40	6.10	4.50	5.70
Activa	8.90	4.10	-20.20	-3.00	8.20	0.60	8.80	8.50	4.50	10.80	9.80	11.70

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

Por su parte, los ingresos de capital aumentaron considerablemente. En 1994 se materializó la venta de parte de las instalaciones de la zona franca de San Bartolo y de los activos del Instituto Salvadoreño del Café; asimismo, el Instituto Salvadoreño de Transformación Agraria (ISTA) se desprendió de activos como contribución excepcional a los programas de transferencia de tierras diseñados en el marco de los Acuerdos de Paz. Por otro lado, la Asamblea Legislativa aprobó la ley de privatización de ingenios azucareros y plantas de alcohol, primer paso para proceder a la venta de los mismos en el transcurso de 1995.

La expansión cercana a 18% que registraron los gastos corrientes del sector público se situó dentro de los márgenes previstos. A las mejoras salariales de los funcionarios se agregaron la contratación de personal para las instituciones vinculadas con los Acuerdos de Paz (la Policía Nacional Civil y la Procuraduría Nacional para la Defensa de los Derechos Humanos) y el pago de indemnizaciones en favor de los desmovilizados de las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional. También se incrementaron las erogaciones para salud y educación.

Los gastos de capital fueron 20% inferiores a la meta establecida. El programa original de inversiones públicas, sólo parcialmente cumplido el año anterior, incluyó una programación de obra física superior a la capacidad de ejecución; por otra parte, se modificaron los trámites de transferencia de recursos, lo que redundó en una erogación menor a la esperada. Aun cuando se prestó mayor atención a los sectores sociales, tres quintos de la inversión correspondieron a energía, telecomunicaciones, acueductos, transporte y almacenamiento.

b) La política monetaria

Si bien el crecimiento en el volumen de medios de pago (13.5%) fue algo mayor que en el año previo (12.5%), la expansión de la liquidez en moneda nacional se moderó: el ritmo de ampliación del agregado M2 bajó de 36% a 22%. Los depósitos a plazo conformaron el componente más dinámico de ese agregado en 1994, lo que indica que los intereses ofrecidos

resultaron atractivos para los ahorristas. Sustancial incremento (40%) experimentaron, por otro lado, los depósitos en dólares, aunque su significación fue apenas superior a 5% del total de la liquidez ampliada (M3).

En la expansión de la base monetaria (19%) influyó especialmente la acumulación de las reservas internacionales, que generó más del 80% de la creación de dinero primario durante el año. A su vez, la ampliación del crédito interno del Banco Central de Reserva no llegó a 11%, con una cancelación neta de préstamos al sector público. Un fenómeno semejante se observa al considerar el conjunto del sistema financiero, cuyo crédito al sector público sufrió una contracción neta de 28% como consecuencia de las amortizaciones de deuda y el aumento de los depósitos de tal agente. De ahí que la ampliación de la liquidez estuviera impulsada por el crédito al sector privado (que se incrementó 27%) y, en menor medida, por la variación de reservas en moneda extranjera.

La política monetaria estuvo orientada a regular el volumen de activos líquidos, con el objeto de favorecer la estabilización de los precios y del tipo de cambio. En abril se sancionó la reforma de la ley orgánica del Banco Central de Reserva (BCR). De acuerdo con las nuevas disposiciones, el BCR se abocará a sus funciones de banca central, relegando las concernientes al otorgamiento de crédito y quedándole vedado a partir de 1996 financiar la caja del gobierno. En julio se creó el Banco Multisectorial de Inversiones, que absorbió las líneas de crédito y la cartera del BCR; este último eliminó el redescuento y sólo conservó una ventanilla de crédito para liquidez inmediata.

Durante 1994 el encaje legal se mantuvo en 20% y 30% para los depósitos a plazo y a la vista, respectivamente; a partir de septiembre se instauró un encaje de 10% sobre los depósitos en moneda extranjera. Parte de los encajes, correspondiente a 5% de sobretasa, es remunerada. El BCR siguió realizando operaciones de mercado abierto, mediante emisiones de Certificados de Estabilización Monetaria (CEM). En agosto se llegó a un acuerdo con las instituciones financieras para que éstas mantuviesen un 2% de sus activos financieros en CEM, lo que equivalió a un alza del encaje

remunerado. Esos certificados, que están exentos del tributo sobre la renta y del IVA, fueron cobrando importancia como instrumento de la política monetaria, aunque las acciones de esterilización no carecieron de costos cuasi-fiscales. El saldo de bonos de estabilización representó en 1994 cerca de 10% del agregado de dinero y cuasidinero. De todos modos, la circulación de los títulos se mantuvo aparentemente concentrada en una cantidad reducida de tenedores. Al mismo tiempo, se percibió un desplazamiento de la demanda de CEM hacia plazos más largos, de seis meses y un año.

En noviembre el gobierno central emitió por primera vez Letras del Tesoro (LETES), con el propósito de fortalecer su disponibilidad de recursos en el corto plazo. Los atractivos rendimientos de las letras sirvieron para estimular la cancelación, al vencimiento, de otros valores del BCR, cuyo saldo al finalizar el año había disminuido. Junto con la emisión de LETES, se eliminó la norma que obligaba a los bancos a invertir en CEM.

Las tasas de interés bancarias fueron superiores a la inflación. Los rendimientos nominales sobre depósitos a plazo se debilitaron un poco en la segunda mitad del año. No ocurrió lo mismo con las tasas aplicadas a los créditos, que incluso subieron en algunos bancos. Ello explica el ensanchamiento de la brecha entre tasas activas y pasivas, la que a fines del período se acercaba a seis puntos anuales.

c) La política cambiaria

El sostenido flujo de recursos externos determinó que durante los tres primeros trimestres el tipo de cambio con el dólar exhibiera sólo pequeñas variaciones. En septiembre, al aminorarse la afluencia de divisas, el BCR intervino de modo que el tipo de cambio quedó apenas por encima del observado a comienzos del año. En promedio, el precio del dólar durante el período fue 0.5% más alto que en 1993, lo que implicó una apreciación real del tipo de cambio efectivo del orden de 5%. El establecimiento de un tipo de cambio fijo de 8.75 colones por dólar, cotización vigente en el último trimestre de 1994, con libre convertibilidad de la

moneda, se ha erigido en uno de los elementos sobresalientes del nuevo plan económico para 1995, suscitando intensos debates acerca de sus potenciales efectos sobre la inflación y el tipo real de cambio.

d) La política comercial

Las reuniones de trabajo efectuadas en virtud del convenio marco suscrito por las repúblicas de Centroamérica con Colombia y Venezuela en 1993 no llegaron a traducirse todavía en una propuesta específica. Por otro lado, hubo gestiones para un acuerdo con la República Dominicana y se ratificó un convenio comercial con Ecuador. En el contexto de las negociaciones con México, durante el primer semestre prosiguieron las reuniones técnicas junto con Guatemala y Honduras, los otros dos integrantes del denominado Triángulo del Norte Centroamericano, encuentros que con posterioridad se transformaron en bilaterales. Sin embargo, hacia finales de 1994 se produjo una reorientación de la política comercial salvadoreña, que asignó prioridad a la búsqueda de un tratamiento equivalente al del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC). Por otro lado, en la nueva política comercial se planteó una apertura más rápida de la economía a partir de 1995; los aranceles, para los cuales se había definido con antelación un rango de entre 5% y 20%, disminuirían en cinco años a una tasa que oscilaría entre 1% y 6%.

Durante 1994 El Salvador actuó dentro del GATT para contrarrestar medidas que afectaban a su comercio. En especial, el Órgano de Vigilancia de los Textiles emitió un fallo favorable al país, que había apelado en contra de la pretensión de los Estados Unidos de imponer una cuota para limitar las exportaciones salvadoreñas de camisas de algodón y fibra sintética.

Con respecto al comercio de granos básicos, en el último trimestre se eliminó el sistema de banda de precios para la fijación de aranceles variables a la importación, lo que afectaba a la armonización arancelaria centroamericana de los correspondientes productos. Uno de los efectos inmediatos del anuncio, formulado en la época de cosecha, fue la caída de los precios al

productor. Al mismo tiempo, se autorizó la constitución de la Bolsa de Productos

Agropecuarios como organismo auxiliar de crédito.

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad

La demanda global aumentó significativamente (7%), aunque de manera menos intensa que en los dos años anteriores. El volumen de las exportaciones de bienes y servicios se elevó 11% (20% en 1993). La variación de la demanda interna se desaceleró de 7% a 6%. El componente más dinámico del gasto nacional fue la inversión fija, que creció 12%. El aumento fue especialmente marcado en la inversión en maquinaria y equipo: se efectuaron considerables importaciones de equipo de transporte y, entre las incorporaciones de maquinaria, destacó la que realizó una compañía privada para la generación de energía eléctrica, cuya distribución estará a cargo de la empresa estatal. Por su parte, los proyectos de vivienda en el occidente del país y la renovación de la infraestructura comercial en las zonas metropolitana y oriental estimularon la construcción privada. En cambio, la de instalaciones industriales y para servicios registró una disminución.

Leve fue el incremento de la inversión pública. En parte como reflejo de la modificación decidida a fines de 1993 en los procedimientos administrativos para efectuar desembolsos, las obras públicas exhibieron grados de ejecución más bien bajos respecto de lo programado. También influyó el hecho de que en el período hubo elecciones y cambio de autoridades. Durante el año se observaron retrasos significativos en las obras de puentes y carreteras. De las principales entidades públicas, la Comisión Ejecutiva del Proyecto Hidroeléctrico del Río Lempa (CEL) y la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) registraron niveles normales de ejecución de inversiones, a diferencia de lo sucedido con la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA). Las inversiones del sector público en maquinarias y equipos registraron un comportamiento más activo que en la construcción, en especial por la

adquisición de equipos de telefonía y transporte y por la rehabilitación del sector eléctrico.

El consumo público aumentó 3%, más que en el ejercicio precedente, trayectoria en la que gravitó la conformación del nuevo cuerpo civil de seguridad pública. Por su parte, el ritmo de ampliación del consumo privado aflojó un tanto, de 7% a 6%, aunque otra vez se elevó en mayor proporción que el PIB.

Dentro de la oferta agregada, el componente importado mostró el aumento más intenso, cercano a 14%. Entre los sectores de actividad interna, destacó el comportamiento expansivo de ramas orientadas sobre todo al mercado nacional, como la construcción, cuyo producto se elevó 10%, el comercio (8.5%) y los servicios básicos (8%). El conjunto de sectores de bienes, que representa cerca de la mitad del PIB, creció a un ritmo bastante más lento que el agregado, debido a la declinación sufrida por el producto agropecuario.

En el retroceso de casi 3% que experimentó el nivel de la actividad agropecuaria pesó especialmente la evolución de los cultivos de café y granos básicos, que en conjunto dan cuenta de cerca de 45% del producto sectorial. En términos generales, habrían influido las deudas acumuladas por los productores agropecuarios. La sequía que afectó a la región a fines de julio redundó en pérdidas en las cosechas de granos básicos, estimadas en 20%. La producción de café no fue tan abundante en la zona occidental, principal área productora, lo que limitó los beneficios del alza que registraron los precios internacionales a mediados de año. Por otro lado, declinó levemente la cosecha de caña de azúcar. En cuanto al subsector pecuario, su producto se expandió 3%, mientras que las actividades de pesca y la avícolas se ampliaban vigorosamente, por encima de 10%, pese a no haberse materializado las perspectivas del mercado centroamericano.

La industria manufacturera mantuvo un intenso ritmo de crecimiento, cercano al 8%, atribuible en especial a una mayor utilización de

la capacidad instalada. Entre las ramas más activas durante 1994 se contaron la de maquinaria y productos metálicos y la de madera. Las industrias textiles, de prendas de vestir, de papel y de bebidas y tabaco, se vieron afectadas por algunas medidas comerciales restrictivas, así como por dificultades para llevar adelante su proceso de reconversión. Por su parte, la industria maquiladora siguió mostrando gran empuje.

El producto de los servicios de electricidad y agua potable aumentó significativamente (7%), si bien a ritmo inferior al anotado el año precedente. Durante 1994, la generación de hidroelectricidad se vio afectada por la sequía, lo que explica el aumento de la de origen térmico, cuyos costos directos de producción son más altos.

El crecimiento del sector de comunicaciones y transporte (8%) provino sobre todo de la expansión de los servicios de telefonía local; en diciembre se dispuso una rebaja de las tarifas por llamadas internacionales para mejorar su competitividad frente a los servicios de llamadas con cobro revertido. En cuanto a los transportes, se observó un mayor movimiento de cargas, tanto marítimas como aéreas. En la evolución del comercio gravitó la mayor oferta de bienes, especialmente los importados. Se apreció actividad en la apertura de sucursales de negocios y en la instalación de nuevos centros comerciales.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La variación del índice de precios al consumidor (IPC) se moderó hasta llegar a algo menos de 9% anual en diciembre. En el primer trimestre el aumento acumulado del IPC fue superior a 3%; en agosto, se registró un alza del 1.4%, impulsada por las expectativas de alzas en los precios de los productos básicos, ante los estragos causados por la sequía. Sin embargo, los movimientos de precios se desaceleraron en la última parte del período, de manera que el incremento total en el año se ubicó dentro de los márgenes establecidos como meta (entre 8% y 10%).

Los alimentos registraron alzas de precios superiores al promedio. Las variaciones estacionales en el abastecimiento de frutas y

verduras, así como la escasez de maíz y huevos, presionaron fuertemente hacia arriba los precios de los alimentos en agosto. El rubro vivienda registró las alzas más significativas en los meses de junio y diciembre, en un caso debido al aumento en las tarifas de electricidad, y en el otro a causa de los reajustes de los alquileres. En 1994 se cambió el sistema para la determinación de las tarifas de hidrocarburos, a fin de seguir las variaciones en los precios internacionales; asimismo, hacia fines del año se modificó la estructura de tarifas para el consumo de agua y se aumentaron las cuotas. Por contraste, se redujeron las tarifas de telefonía internacional.

Los sueldos se reajustaron al inicio del segundo semestre. Las remuneraciones de los empleados públicos se elevaron 10% en julio; de la revisión de los salarios mínimos se derivó un incremento de casi 13% para los sectores de industria, comercio y servicios, y de alrededor de 12.5% para el agropecuario, con distintos coeficientes en las actividades de recolección de cosechas. Asimismo, se eliminaron las diferencias salariales existentes por razón de sexo, edad y discapacidad de los trabajadores.

Medido respecto de los precios al consumidor, el salario real de los trabajadores agrícolas mejoró 1.5% como promedio en el año; el de los empleados de la industria, servicios y comercio, 2%. Entretanto, el salario real de los jornaleros de la zafra azucarera y de la cosecha del algodón se recuperó algo, mientras que los cortadores de café acumularon un rezago en sus ingresos reales.

En abril entraron en vigencia las reformas al código de trabajo acordadas en el Foro para la Concertación Económica y Social, creado en virtud de los Acuerdos de Paz. Entre otras medidas, esta instancia prevé la constitución de un Consejo Superior del Trabajo, organismo consultivo de participación tripartita materializado en marzo de 1995, y la ratificación de diversos convenios de la Organización Internacional del Trabajo (OIT).

La tasa de desocupación resultó similar a la del año anterior, alrededor de 9%. De acuerdo con estimaciones del cuarto trimestre, esa tasa ascendió a 9.4% a nivel nacional, mientras que la cesantía alcanzaba a 6%. Por su parte, el número de trabajadores que cotizan en el seguro social aumentó 12.5%. Hacia fines del año, la

desocupación era comparativamente baja en las zonas rurales, del orden de 4%, en virtud del inicio de la época de las cosechas, principalmente del café, y del corte de la caña de azúcar.

c) El sector externo

El déficit en el intercambio de bienes y servicios reales volvió a incrementarse en 1994, superando los 1 200 millones de dólares. Sin embargo, dado el comportamiento de las cuentas de servicios de factores y de transferencias privadas, el desajuste en la cuenta corriente se mantuvo en el rango de los 300 millones de dólares. Tal brecha fue financiada con holgura por los ingresos de capitales, de manera que las reservas internacionales se acrecentaron en unos 140 millones de dólares.

El valor de las exportaciones de mercancías se elevó en forma significativa (12%), pero a ritmo menor que en el año precedente. El crecimiento registrado en 1994 obedeció a la fuerte subida de los precios de exportación (más de 20%), que compensó por amplio margen el descenso, cercano a 8%, de los volúmenes físicos. Por contraste, el crecimiento de las importaciones cif (18%) se originó principalmente en un aumento de las cantidades. De este modo, el saldo físico del intercambio de bienes anotó un considerable retroceso.

En 1994 se acrecentó considerablemente el déficit de El Salvador en su comercio dentro del área centroamericana. Así, se agudizó la brecha negativa, en términos netos, que exhibe tradicionalmente el intercambio con Guatemala y Costa Rica, en tanto se erosionaba el superávit con los países vecinos, principalmente Honduras y Nicaragua.

El valor de las exportaciones no tradicionales, que representan tres quintos del total, creció 14%. A diferencia de lo observado en 1993, las ventas de productos no tradicionales a Centroamérica mostraron un aumento (10%) menor que las dirigidas al resto del mundo (13%). En términos del valor de las correspondientes operaciones, destacaron los incrementos de las exportaciones de calzado, productos alimenticios elaborados y detergentes en los países centroamericanos, y de ropa de cama, mesa y cocina fuera de la región. Por lo que se refiere a

los dos rubros más importantes en los últimos años, medicamentos y envases de papel y cartón, sus ventas declinaron, a raíz de contracciones de la demanda externa.

Los valores de las exportaciones tradicionales, entre las que predomina el café, crecieron poco más de 8%, frente a 36% en 1993. En este comportamiento influyó la baja en las ventas de azúcar y camarón, así como la caída (de 30%) en el volumen exportado de café. La considerable alza del precio internacional del grano permitió que, de todas maneras, el valor de las ventas de café aumentara 15%. Los mayores embarques de este producto (550 000 quintales) tuvieron lugar en julio, cuando estaba repuntando el precio; en octubre, cuando la cotización llegó a su punto más alto, sólo se exportaron 60 000 quintales. La abrupta baja del precio, de 214 dólares el quintal en septiembre a 144 dólares a mediados de noviembre, determinó una reunión de emergencia de los principales países productores. Centroamérica, Colombia y Brasil acordaron un Plan Coordinado de Comercialización del Grano, basado en la programación trimestral de las exportaciones a partir de 1995, el establecimiento de un precio de registro entre 180 y 200 dólares el quintal y la prolongación de la práctica de retener un quinto de la oferta exportable.

Las importaciones de bienes cif se expandieron a un ritmo superior al del año precedente, aunque sin reeditar el anotado en 1992. El mayor dinamismo correspondió a las compras de bienes de capital (18%), seguidas de las importaciones de bienes intermedios y de consumo. En 1994 descendió el valor de las importaciones de petróleo, como resultado de una baja en los precios, mientras que se demandaron más fertilizantes e insumos para la construcción. En cuanto a los productos de consumo, las importaciones de bienes duraderos aumentaron más que las de bienes no duraderos, aun cuando estas últimas alcanzaron los 500 millones de dólares.

Dentro de los ingresos netos por servicios reales se incluye el valor agregado de la maquila, que llegó a 130 millones de dólares. En valores absolutos, las exportaciones de esta actividad ascendieron a 430 millones de dólares (140 millones más que en 1993), mientras que las

importaciones de partes y componentes se elevaron a unos 300 millones (200 millones en 1993).

Las transferencias unilaterales privadas ascendieron a 1 000 millones de dólares, valor superior a las exportaciones de bienes. De este modo, las remesas financiaron la mayor parte del déficit en las transacciones de bienes y servicios. El remanente se compensó holgadamente merced a los movimientos de capitales. Así, a fines del año el Banco Central incrementó sus reservas hasta el equivalente de casi cuatro meses de importaciones.

Las donaciones oficiales se elevaron a 280 millones de dólares, o sea algo menos que el déficit en cuenta corriente. Por otro lado, aumentó el volumen de los préstamos externos a largo plazo, especialmente aquéllos canalizados hacia el sector oficial. Sin embargo, también se incrementaron las amortizaciones, sobre todo por parte de los bancos comerciales, de modo que el saldo neto del financiamiento a largo plazo disminuyó a unos 40 millones de dólares (100 millones en 1993). No se dispone de datos precisos sobre los movimientos de capital privado; es probable que los ingresos de fondos hayan sido estimulados por los diferenciales de tasas de interés y el reducido riesgo cambiario.

A lo largo del año el gobierno concretó diversas operaciones de crédito con organismos

multilaterales, obteniendo 118 millones de dólares del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 71 millones del Banco Mundial y 97 millones del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). También se suscribieron acuerdos de financiamiento, por montos menores, con organismos bilaterales e instituciones financieras. Asimismo, se cumplieron los compromisos de amortizaciones y el Banco Central de Reserva efectuó pagos adelantados por cerca de 150 millones de dólares. Incluyendo pérdidas cambiarias (por unos 25 millones de dólares) en los pasivos denominados en yenes y en marcos alemanes, la deuda pública externa se elevó poco, en 67 millones de dólares. Así, mejoraron los coeficientes de endeudamiento, con una carga de intereses levemente superior a 7% de las exportaciones y servicios equivalentes a 28% de las exportaciones.

Como resultado de los convenios de condonación de deuda firmados entre el Gobierno de El Salvador y los de los Estados Unidos y Canadá en septiembre de 1994, se aprobó el presupuesto de operación del Fondo Ambiental de El Salvador (FONAES), con el objeto de financiar proyectos de protección ecológica, reforestación, reducción de la contaminación y tratamiento de aguas.

GUATEMALA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía de Guatemala volvió a crecer alrededor de 4% en 1994, mientras la tasa de inflación permaneció en valores moderados, alrededor del 12%. Estos resultados se lograron a pesar del conflictivo contexto político, marcado por enfrentamientos entre los poderes del Estado y retrasos en las negociaciones para superar el conflicto armado interno. Durante 1994, Guatemala experimentó una significativa mejoría de sus términos del intercambio, que se apoyó en los aumentos de precios de los principales rubros de exportación, particularmente el café y el azúcar. Asimismo, hasta la última parte del año, las políticas monetarias y fiscales alcanzaron a desenvolverse ordenadamente, no obstante las tensiones que operaron sobre ellas. En conjunto, tales circunstancias posibilitaron que no se registraran presiones apreciables en el mercado cambiario, donde el precio del dólar registró incluso una leve caída.

Sin embargo, también se manifestaron signos de potenciales desequilibrios. Pese a la favorable evolución de los precios externos, el voluminoso déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, financiado en su totalidad con ingreso de capitales, no llegó a reducirse en forma significativa, dado que aún representó cerca de 5.5% del PIB (en comparación con 6% en 1993). Por otro lado, se percibió un deterioro en las finanzas públicas, a raíz del modesto desempeño de la recaudación de impuestos. Los ingresos tributarios bajaron a menos de 7% del PIB (7.5% en 1993), influidos por la caída en la recaudación del impuesto a la renta y, en términos más generales, por la persistencia de prácticas administrativas que no incentivan el cumplimiento impositivo. Las necesidades de financiamiento del sector público presionaron fuertemente sobre la administración monetaria en la última parte del período, lo que se reflejó en una importante expansión de la cantidad de dinero.

2. La política económica

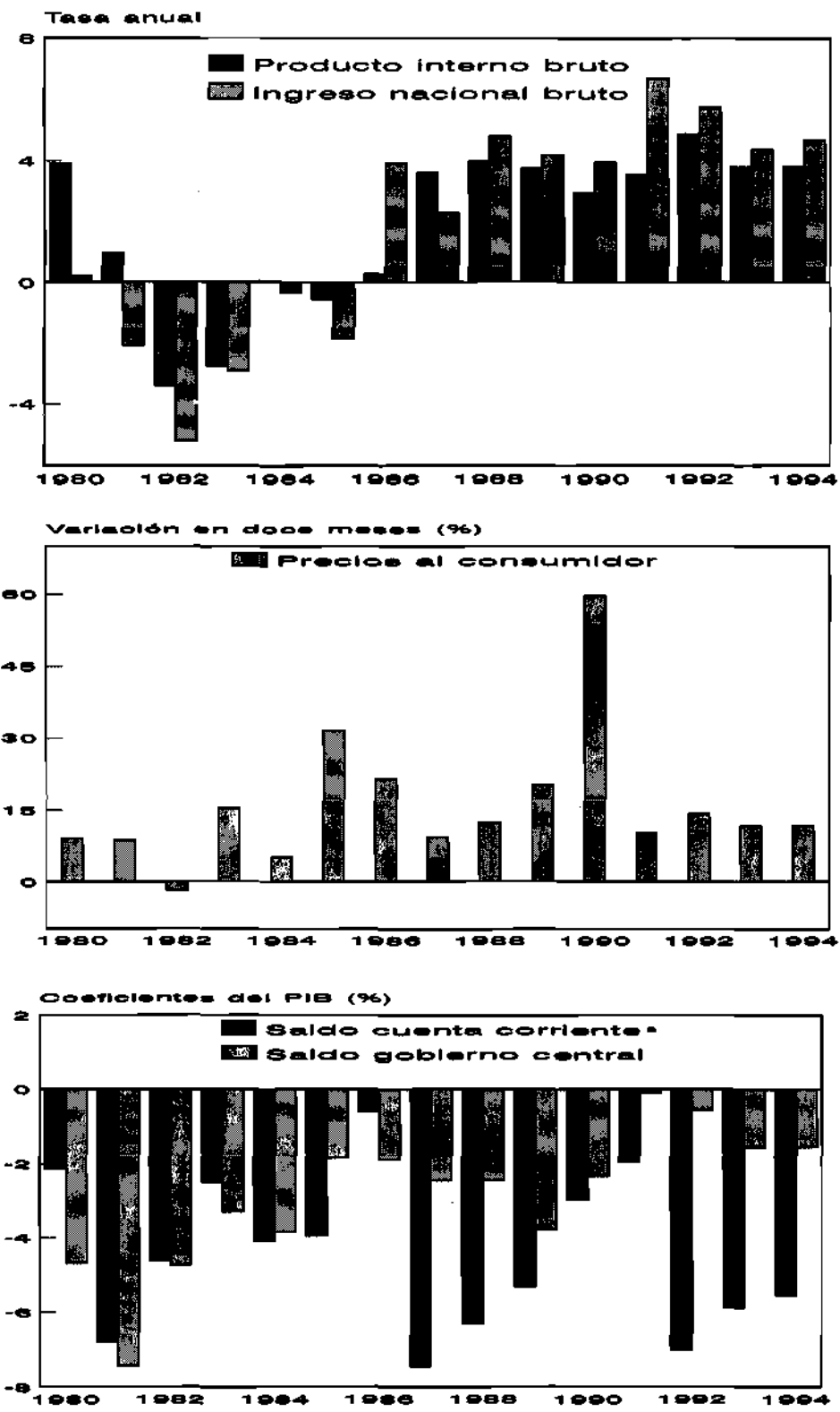
En 1994 la política económica estuvo condicionada por el convenio "sombra" acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) durante el año anterior con miras al establecimiento de un compromiso de tipo *stand-by*. Sin embargo, este último no se concretó, al no cumplirse algunas de las metas, especialmente en el área de las finanzas públicas y de las tarifas eléctricas, lo que produjo inclusive dificultades para renovar el convenio "sombra".

Entre los aspectos más importantes del acuerdo original con el FMI se contaron la liberalización de los precios de los combustibles y del mercado cambiario, el ajuste de las tarifas eléctricas, la renegociación de la deuda con el

Club de París y la reforma tributaria dirigida a obtener una recaudación equivalente a 8.5% del PIB y un déficit público global de apenas 0.5% del PIB. También se incluyó entre las metas una variación nula en las reservas internacionales netas y una disminución de 443 millones de quetzales del crédito neto al gobierno central, así como una reducción de las pérdidas cuasifiscales del Banco de Guatemala.

Las metas en materia monetaria se cumplieron en buena medida, ya que las reservas internacionales netas del Banco de Guatemala aumentaron aproximadamente en 60 millones de dólares y el crédito neto al gobierno central descendió casi 500 millones de quetzales. Sin

Gráfico 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

embargo, las pérdidas cuasifiscales excedieron la pauta establecida en alrededor de 0.2 puntos porcentuales del PIB, y el déficit del conjunto del sector público excedió la pauta original en casi 2% del PIB. Durante 1994 las autoridades liberalizaron los precios de los combustibles y flexibilizaron el mercado cambiario, en tanto que se normalizó la deuda con los países integrantes del Club de París. En cambio, las tarifas eléctricas no fueron ajustadas debido a un recurso de inconstitucionalidad interpuesto ante los tribunales de justicia.

La confrontación entre el Congreso y el Poder Ejecutivo impidió la adopción de leyes tributarias encaminadas a fortalecer la recaudación de impuestos. Esta situación provocó una merma de los ingresos provenientes del impuesto sobre la renta, ya que no pudieron enmendarse rápidamente algunas incongruencias en la ley respectiva, que habían determinado que a principios de 1994 fueran declarados inconstitucionales los cobros a cuenta de ese impuesto. Por último, el conflicto entre los poderes se resolvió con la elección de un nuevo Congreso y de nuevas autoridades judiciales, que asumieron sus funciones en septiembre. La reforma tributaria fue aprobada por el Congreso a fines de diciembre, pero hubo indicaciones de que sectores empresariales la impugnarían ante la Corte de Constitucionalidad.

a) La política fiscal

El resultado financiero del gobierno central arrojó un déficit de 1.5% del PIB. Si bien esa cifra fue similar a la del año anterior, durante 1994 se observó una caída simultánea en la magnitud de los ingresos y gastos del gobierno como proporción del producto. De hecho, el rasgo principal de las finanzas públicas consistió en el deterioro de la recaudación tributaria. Así, se redujeron considerablemente los ingresos por impuestos directos (en más de 25% en términos nominales), mientras que el incremento de la recaudación de impuestos indirectos no alcanzó a igualarse con el alza de los precios.

Al parecer, la insuficiencia de los ingresos tributarios se puede atribuir a varias causas, entre las cuales cabe mencionar los defectos de la administración impositiva, la débil penalización

legal del incumplimiento y las numerosas exenciones que contiene la Ley del Impuesto sobre la Renta al mismo tiempo que no se fiscaliza adecuadamente la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA). También tienen gran peso las trabas constitucionales a la legislación tributaria, ya que, al incluirse en la propia Constitución un conjunto de disposiciones de carácter casi reglamentario en la materia, se deja ampliamente abierta la posibilidad de impugnar judicialmente las leyes impositivas.

En este contexto, el gasto público se contrajo severamente en 1994, ya que el aumento nominal de 1.5% estuvo muy por debajo de la tasa de inflación. En particular, se redujo el volumen real de la inversión del gobierno central, con repercusiones negativas para el estado de la infraestructura de carreteras y energía, así como para la atención de servicios como la salud, la educación, la justicia y la seguridad pública. A título ilustrativo, el gobierno suspendió las transferencias al Instituto Nacional de Electrificación, lo cual influyó directamente sobre las labores de mantenimiento y reparación de las máquinas generadoras de electricidad. También fue afectada la atención de las carreteras: sólo se ejecutaron obras por unos 15 millones de quetzales, frente a un monto inicialmente presupuestado de 65 millones. Asimismo, el gobierno debió retrasar las transferencias al Poder Judicial, lo que impidió cubrir los requerimientos de fondos para la puesta en práctica del nuevo Código Procesal Penal, uno de los instrumentos de la modernización del sistema de justicia. Al mismo tiempo, se observaron dificultades en la contratación de maestros de escuela, en el funcionamiento de los hospitales y en el pago de salarios y entrega de equipo a las fuerzas de policía.

La precaria situación financiera del gobierno, comprometido a la reducción de su endeudamiento con el Banco de Guatemala indujo a la colocación de valores al público, por un monto de 850 millones de quetzales. Se agotó de esta manera el cupo de emisión de bonos autorizado por el Congreso desde el ejercicio fiscal de 1987 hasta el correspondiente a 1993, por lo que hubo de renovarse en 1994 la autorización para emitir más papeles del

Cuadro 1
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	3.6	4.0	3.7	2.9	3.5	4.9	3.8	3.8
Producto interno bruto por habitante	0.7	1.0	0.8	-	0.6	1.9	0.8	0.9
Ingreso nacional bruto	2.3	4.8	4.2	4.0	6.7	5.7	4.4	4.7
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	3.8	4.4	3.1	2.6	2.8	4.7	2.1	2.0
Servicios básicos	5.6	5.5	9.7	6.1	5.4	9.1	6.4	6.7
Otros servicios	3.1	3.4	3.6	2.9	4.0	4.4	5.1	5.1
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	5.1	4.0	3.4	1.7	3.0	7.3	5.0	4.7
Gobierno	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.5	0.7	0.4
Privado	4.5	3.5	3.0	1.4	2.8	6.7	4.2	4.3
Inversión bruta interna	3.8	-0.2	0.1	-0.2	3.0	4.6	-1.1	0.1
Exportaciones	1.6	0.9	2.2	1.2	-1.0	1.4	1.3	0.8
Importaciones	-6.8	-0.8	-1.9	0.2	-1.4	-8.4	-1.3	-1.9
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	14.8	14.1	13.6	13.1	15.5	19.1	17.3	16.8
Ahorro nacional	7.8	8.1	8.5	10.3	13.5	11.5	10.6	10.3
Ahorro externo	7.0	6.0	5.1	2.7	2.0	7.6	6.7	6.5
Porcentajes								
Empleo y salarios^d								
Tasa de actividad ^d	53.4	52.5	52.3	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1
Tasa de desempleo abierto ^e	11.4	8.8	6.1	6.5	6.4	5.7	5.5	5.2
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	126.8	157.5	141.3	100.0	80.7	72.5	62.8	...
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios nacionales al consumidor	10.1	11.0	20.2	59.8	10.0	14.2	11.6	11.6
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	92.5	93.7	94.9	100.0	107.9	111.1	111.5	115.9
Tipo de cambio nominal bancario (Quetzales por dólar)	2.5	2.6	2.8	4.5	5.0	5.2	5.6	5.7
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	84.1	85.0	85.4	100.0	87.9	87.0	88.2	84.6
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-535	-497	-438	-235	-186	-758	-689	-724
Balance comercial de bienes y servicios	-456	-462	-437	-244	-342	-955	-941	-1 011
Exportaciones	1 136	1 269	1 424	1 568	1 687	1 898	2 018	2 306
Importaciones	1 593	1 731	1 861	1 812	2 029	2 853	2 960	3 318
Cuenta de capital	482	355	510	205	740	738	833	722
Reservas internacionales (variación)	-62	-140	84	-35	554	-19	144	-1
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	34.4	29.7	29.9	30.1	23.6	20.8	17.8	16.4
Intereses netos (sobre exportaciones) ^f	10.9	11.7	10.4	10.7	5.7	7.5	4.9	4.6

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector gobierno central								
Ingresos corrientes	9.4	10.1	9.4	7.9	9.0	10.1	9.0	7.6
Gastos corrientes	9.5	10.1	10.1	8.5	7.6	7.8	7.5	6.9
Ahorro	-0.1	-	-0.6	-0.6	1.5	2.4	1.5	0.8
Gastos de capital	2.3	2.4	3.1	1.7	1.5	2.9	3.1	2.3
Resultado financiero	-2.4	-2.4	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.5
Tasas de variación (porcentajes)								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Crédito interno	14.2	11.9	9.8	20.5	15.1	11.2	5.8	34.4
Al sector público	-21.8	-11.7	23.5	-1.1	94.7	-31.0	-34.4	18.3
Al sector privado	24.4	15.0	9.6	16.6	18.4	35.1	15.3	22.9
Dinero (M1)	11.8	14.3	20.7	33.9	18.3	5.4	21.1	39.9
Depósitos de ahorro y a plazo (m/n)	17.4	9.2	14.8	13.7	64.1	27.4	3.4	8.3
M2	15.3	11.1	17.1	21.7	44.1	19.5	9.0	19.4
Tasas anuales (porcentajes)								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	-	-5.2	-23.9	13.1	-3.4	1.0	-1.7
Activas	...	2.7	-2.7	-20.6	22.0	4.6	11.8	10.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^g	...	4.3	-5.4	-1.7	22.7	6.2	1.9	12.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentaje de la población económicamente activa (PEA). ^f Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos, sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^g Tasa de interés pasiva nominal deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
GUATEMALA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en 12 meses, %)	10.1	8.9	11.2	14.2	12.0	14.4	13.4	11.6	14.2	11.8	12.0	11.6
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100)	88.6	85.6	87.5	86.4	85.8	86.7	90.0	90.2	87.3	84.9	83.9	82.1
Tasa de interés real (anualizada)												
Pasiva %	-2.0	-0.4	-3.1	-7.9	5.6	-5.2	3.5	-	-2.2	1.5	-1.8	-4.3
Activa %	5.7	7.7	4.7	0.1	16.3	4.9	15.0	11.1	8.5	13.4	11.5	7.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de Guatemala.

^a Cifras preliminares.

gobierno. Los recursos captados por esta vía se emplearon en la mencionada disminución de la deuda con el Banco de Guatemala, por un monto aproximado de 500 millones de quetzales, y en el financiamiento del gasto corriente, en especial la nómina salarial del sector público.

Las dificultades fiscales complicaron la ejecución de la política monetaria. Las medidas adoptadas a principios del año contemplaban la reducción de las operaciones de mercado abierto y de los encajes legales con objeto de facilitar la baja de las tasas de interés. Ello debía ir acompañado de políticas compensatorias para amortizar la deuda del gobierno con el Banco de Guatemala por encima de la meta adoptada y para elevar los depósitos del sector público en dicho Banco. La meta de amortización fue alcanzada, mientras que los depósitos del sector público, especialmente del gobierno central, evolucionaron positivamente hasta el último trimestre del año, pasando de 1 182 millones de quetzales en enero a 2 000 millones en septiembre. Sin embargo, a partir de octubre esos depósitos descendieron hasta situarse en 1 276 millones de quetzales a fines de año.

b) La política monetaria

La base monetaria creció en 16% a lo largo de 1994, es decir por encima de la variación de los precios internos. La creación de dinero primario se originó principalmente en las operaciones de crédito interno del Banco de Guatemala. También contribuyó en esta expansión el acuerdo de las reservas internacionales netas del Banco vinculado en parte al súbito mejoramiento de los precios de exportación, así como el desembolso de un crédito por 35 millones de dólares que efectuó el Banco Interamericano de Desarrollo en el mes de diciembre.

El volumen de medios de pagos registró una marcada aceleración en 1994, acrecentándose en 40%, en comparación con 21% durante el año anterior. Pese a que los depósitos a interés siguieron aumentando a ritmo comparativamente lento (8% en 1994), la cantidad de activos líquidos en moneda nacional (M2) también se elevó en términos reales. El sistema bancario amplió su oferta de crédito interno por sobre la inflación; los préstamos tanto al sector público

como al sector privado crecieron en alrededor de 20%.

A lo largo de 1994 las autoridades monetarias ejecutaron una política que procuró el descenso de las tasas de interés, al disminuir el encaje legal, primero de 21 a 20% entre enero y junio y luego de 20 a 14% entre julio y diciembre. Como medida complementaria, se suspendieron las operaciones de mercado abierto a partir de agosto. Estas medidas expansivas de la liquidez se compensaron parcialmente elevando los requerimientos de inversión obligatoria de los bancos en el Banco de Guatemala, de 15 a 19.5%, entre enero y septiembre. Originalmente se había considerado que el aflojamiento de la política monetaria se equilibraría mediante un aumento de los depósitos del sector público en el Banco de Guatemala por encima del contemplado en el programa original. No obstante, como se mencionó, esos depósitos no observaron el comportamiento previsto.

Las tasas de interés disminuyeron en el conjunto de las operaciones financieras. Así, como promedio, en el año las tasas bancarias nominales activas bajaron a 20% (en comparación con 25% en 1993), mientras que en los rendimientos de los títulos de regulación monetaria hubo descensos más acentuados. La baja volatilidad de la tasa de inflación y del tipo de cambio permitieron que la mayoría de las colocaciones de títulos en el mercado abierto (cerca de 70%) se realizaran a plazos mayores de nueve meses, tal como ya había ocurrido en 1993.

c) La política cambiaria

En 1994 se implantaron medidas que modificaron el funcionamiento del mercado cambiario, dando lugar a un sistema más flexible. Así, en marzo de 1994 un conjunto de resoluciones de la Junta Monetaria estableció que a partir de entonces todas las compras y ventas de divisas serían atendidas en el mercado bancario, al tipo de cambio libremente pactado por los participantes. De esta manera, quedó sin efecto el sistema previo, que se apoyaba en subastas diarias efectuadas por el Banco de Guatemala, a una tasa base determinada por subastas anteriores. De acuerdo con el nuevo esquema, dicha institución quedó habilitada para

intervenir en el mercado con el objeto de evitar fluctuaciones pronunciadas del tipo de cambio. Durante 1994 el Banco de Guatemala realizó operaciones de intervención vendiendo 85 millones de dólares y comprando 130 millones. Estas operaciones contrarrestaron

parcialmente la tendencia a la apreciación cambiaria, que reflejó el bajo grado de incertidumbre sobre la evolución inmediata del mercado en el marco de la mejoría de los precios internacionales de los principales productos de exportación.

3. La evolución de las principales variables

a) El nivel de actividad

El PIB creció 4%, es decir, 1% por encima de la tasa de aumento de la población. Así, el producto por habitante se incrementó, aunque a ritmo pausado, por octavo año consecutivo; sin embargo, su nivel se mantuvo todavía por debajo del alcanzado a principios de la década de los ochenta. El alza de los términos del intercambio y el menor volumen de los ingresos netos de factores del exterior implicaron que el ingreso nacional se elevara en 1994 en cerca de 5%, es decir, más que el producto.

El gasto interno y el volumen de las exportaciones se expandieron en proporción similar (por encima de 4%). En lo que respecta a las exportaciones, el impulso provino del fuerte crecimiento en los rubros no tradicionales, dado el estancamiento de las cantidades vendidas de productos tradicionales. Por su parte, el cuántum de importaciones de bienes y servicios volvió a crecer a mayor ritmo que la actividad interna; esa evolución dio lugar a que se ampliara el valor negativo del saldo físico del comercio exterior.

El consumo se elevó en cerca de 5%, aumento al cual contribuyeron tanto los gastos del gobierno como los del sector privado. En el consumo privado, cuya expansión correspondió a más de 4 puntos porcentuales del producto, influyeron el crecimiento de los salarios reales, las remesas del exterior y la mayor disponibilidad de crédito. Una expansión del consumo más rápida que la del producto mantuvo la tendencia decreciente observada desde 1991 en el aporte del ahorro nominal al financiamiento de la inversión, aporte que en 1994 superó levemente el 10% del producto. Por su parte, el flujo de ahorro externo se mantuvo en alrededor de 6.5% del PIB. No obstante el mayor nivel de actividad, se redujo la inversión fija, de modo que el

coeficiente de formación de capital fijo disminuyó a un 13.5% del PIB.

El crecimiento del PIB en 1994 fue generalizado entre las grandes ramas productivas. La única excepción fue la construcción, que por segundo año consecutivo redujo su producto con relación al año precedente. Tal disminución podría explicarse por la saturación de la demanda de vivienda para grupos de altos ingresos y de centros comerciales de lujo. En cambio, fue más sostenida (si bien con evolución moderada) la construcción de instalaciones hoteleras y de viviendas para grupos de ingresos medios.

Los servicios se expandieron de nuevo a una tasa más alta que la producción de bienes. Los servicios básicos mostraron un apreciable dinamismo (cerca de 7%). El crecimiento fue especialmente marcado en el área de la telefonía, aunque también resultó significativo el aumento en el producto de los servicios de electricidad, gas y agua. El grupo de los servicios diversos reflejó el impulso de las actividades financieras (6%) y comerciales (5%). La producción de bienes, a su vez, evolucionó a ritmo pausado (2%), ligeramente menor al de 1993. La continuada atonía agrícola, el lento movimiento del sector industrial y el retroceso de la construcción se conjugaron para producir ese resultado.

El sector agropecuario registró un crecimiento modesto (2%), pese a la mayor liquidez y a los mejores precios para los principales productos de exportación. Probablemente haya influido en ese desempeño la severa caída de la producción para el consumo interno, muy perjudicada por una intensa sequía, y el lento avance de la producción de café y caña de azúcar. La actividad agrícola también se resintió debido a conflictos por la tenencia de tierras, que se tradujeron en ocupaciones de propiedades rurales; además, algunos cultivos se vieron afectados por plagas y enfermedades.

La cosecha de café, la principal actividad agrícola, se incrementó apenas en 1%; ello representó en buena medida un efecto rezagado del prolongado período de bajos precios internacionales, durante el cual se redujeron los incentivos al cuidado de las plantaciones. Al mismo tiempo, se sumó la retención de excedentes exportables acordada por los países productores para inducir un aumento del precio internacional del producto. En cuanto a la actividad azucarera, se extendieron las tierras bajo cultivo de caña, aunque la producción sólo se elevó moderadamente (en 3%). Así, los volúmenes de exportación de azúcar crecieron en sólo 1%, la tasa más reducida de los últimos años. Entre los rubros de exportación cabe destacar el aumento en la producción de banano (7%), que se reflejó en un alza también significativa en los volúmenes de exportación (11%). En este desempeño jugaron un papel importante la recuperación de los precios internacionales y el dinamismo del mercado estadounidense, factores que compensaron ampliamente las trabas impuestas a las importaciones del banano latinoamericano por la Unión Europea.

La producción de cardamomo se elevó en casi 16%, respondiendo al estímulo de los muy ventajosos precios internacionales. Aun así, las exportaciones registradas distaron de alcanzar los cuantiosos volúmenes característicos de los años ochenta. Es probable que el cardamomo se haya exportado mediante operaciones triangulares con otros países. Por su parte, la producción de algodón sufrió una nueva caída (32%) pese a los mejores precios internacionales. Los productos no tradicionales de exportación mostraron cierto dinamismo, particularmente en los casos de algunas hortalizas y frutas.

La producción de cereales básicos experimentó una severa disminución por efecto de la fuerte sequía que asoló a las regiones productoras: en el caso del maíz hubo un marcado deterioro (-15%), mientras que en el del arroz, la caída fue aún más profunda (-21%). La producción de frijol mermó fuertemente (-11%), ya que a la sequía se agregó la virosis transmitida por la mosca blanca.

Las actividades de ganadería y granja prolongaron el movimiento ascendente que venían registrando desde años anteriores. Se

elevaron las existencias de vacunos y porcinos, en tanto que se incrementó el número de cabezas sacrificadas. Lo mismo ocurrió en el rubro avícola. Por otro lado, hubo una mayor producción de leche, huevos y miel.

La industria manufacturera mantuvo un moderado ritmo de crecimiento (3%), a pesar del aumento significativo de las exportaciones a Centroamérica y de los mayores ingresos de la maquila de textiles y vestuario vendidos a los Estados Unidos. El firme desempeño de las exportaciones industriales permitiría suponer que el poco dinamismo del sector manufacturero se originó en la evolución del segmento orientado hacia el mercado nacional. Entre las ramas manufactureras más importantes se cuentan la de productos alimenticios, la de vidrio y la de productos químicos.

Un hecho novedoso fue el control más estricto que se ejerce sobre el impacto de la industria en el medio ambiente. En tal sentido, tres empresas de la rama textil fueron cerradas temporalmente, mientras que otras enfrentaron denuncias por parte de instituciones que entienden en la materia. Ello indujo a diversas firmas a decidir la instalación de procesos de tratamiento de agua para sus plantas.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La tasa de inflación se situó por debajo de 12%, cifra que supera la meta programada a principios de año (8%), pero similar a la de 1993.

Considerando los valores medios anuales, se observó una amplia dispersión en las tasas de crecimiento de los precios. El mayor incremento se produjo en la educación (36%), mientras que también se encarecieron por sobre el nivel general los alimentos y bebidas (16%), rubros que participan significativamente en la canasta de los grupos de ingresos medios y bajos. Por su parte, las demás categorías de artículos (vestimenta, asistencia médica y transporte y comunicaciones) evolucionaron a tasas menores al promedio de la inflación, en un rango entre 4 y 8%.

Los salarios reales se recuperaron ligeramente, aunque sus niveles permanecieron por debajo de los alcanzados a principios de la

década de los ochenta. El nivel agregado de empleo permaneció prácticamente constante; creció la ocupación en la industria y el comercio, mientras que aparentemente disminuyó en sectores como la agricultura, la minería, la construcción y diversos servicios. Si bien la tasa de desocupación abierta se redujo algo, a 5.2%, la subocupación siguió siendo muy extendida. Como consecuencia, la tasa de desocupación equivalente (que comprende ambos tipos de fenómenos) quedó aún en un valor por encima de 37% de la población activa.

c) El sector externo

Pese al apreciable aumento de las exportaciones de mercancías, el déficit del intercambio de bienes y servicios volvió a situarse en un nivel muy elevado: más de 1 000 millones de dólares, equivalentes a cerca de 8% del PIB. Ello se compensó en parte por el continuado incremento de las transferencias privadas, que incluyen las remesas enviadas por guatemaltecos residentes en el exterior (cuyo monto representa alrededor de 2.5% del PIB). Sin embargo, el déficit en cuenta corriente fue de más de 700 millones de dólares, o sea, que excedió el 5% del PIB. Los ingresos de capital disminuyeron con respecto a los altos niveles registrados en 1993; la caída se notó especialmente en los flujos de fondos a corto plazo. Dentro de los movimientos de capital pesaron especialmente las entradas derivadas de préstamos para la banca comercial y del crédito comercial vinculado a las importaciones. De todos modos, los ingresos obtenidos cubrieron el déficit en cuenta corriente.

El valor de las exportaciones de bienes creció en 12%, la tasa más alta del último quinquenio. Las ventas a Centroamérica y al resto del mundo evolucionaron a ritmos parecidos. Los precios de los principales productos tradicionales de exportación subieron marcadamente; éste fue el caso del café, el azúcar y el cardamomo, mientras que para el banano la variación fue más moderada. Por su parte, se registró un aumento significativo (del orden de 10%) en las exportaciones no tradicionales.

Las importaciones de bienes (en términos cif) se elevaron en 7% y totalizaron casi 2 800

millones de dólares. El aumento se debió principalmente a las mayores compras de bienes de consumo, que se incrementaron en 21%. Por contraste, disminuyeron levemente las importaciones de bienes de capital. Las importaciones de bienes intermedios subieron moderadamente (4%), con una ligera baja en petróleo y combustibles, y un alza también pequeña en los materiales de construcción.

Dentro del comercio de servicios reales, por primera vez en seis años el rubro de turismo presentó un déficit, como resultado del rápido crecimiento de los gastos y la disminución de los ingresos, debido a la cancelación de viajes provocada por la inestabilidad política en la región. Por su lado, el ingreso recibido por transferencias privadas alcanzó a cerca de 400 millones de dólares, monto que excedió el ingreso por exportación de café.

La conclusión exitosa de las negociaciones con la mayoría de los países integrantes del Club de París constituyó el acontecimiento más importante en materia de deuda externa. Como resultado, Guatemala regularizó su situación de pagos con Alemania, Canadá, Francia e Italia. Si bien no ocurrió lo mismo con la deuda bilateral que el país mantiene con España, se hicieron avances sustanciales, que consistieron en el establecimiento de un proceso de negociación y en la rebaja de la deuda, de 480 a 180 millones de dólares. En contraste, el incumplimiento de las metas acordadas en el convenio implícito con el FMI dio lugar a la interrupción del financiamiento de ese organismo, lo que podría repercutir eventualmente sobre la capacidad de acceso a otras fuentes multilaterales de crédito.

La deuda externa neta del sector público se incrementó levemente, de 2 086 millones de dólares en 1993 a 2 108 millones en 1994. En el transcurso del año, el Banco de Guatemala disminuyó su deuda en 140 millones de dólares, mientras que la del sector público no financiero aumentó en 162 millones de dólares. Una parte de este último incremento se debió a la apreciación de las monedas que componen la canasta de la unidad de cuenta en que están expresadas ciertas obligaciones con organismos financieros internacionales.

HAITÍ

1. Rasgos generales de la evolución reciente¹

La recesión económica a que se había precipitado Haití tras el quiebre institucional de 1991 siguió agravándose en 1994 como consecuencia de las sanciones que le impuso la comunidad internacional, ya que sólo a fines de año fructificaron los esfuerzos de búsqueda de una solución a la crisis.

Así, el producto interno bruto (PIB) retrocedió más de 12% en términos reales, luego de haber perdido casi 20% en el trienio precedente, con lo que en términos por habitante cayó a 260 dólares, el más bajo de la región.

Tras el fracaso inicial de las negociaciones coordinadas por la Organización de las Naciones Unidas, en mayo se intensificó el embargo comercial, lo que generó un severo perjuicio, en particular a los sectores de transporte y energía, debido al desabastecimiento de petróleo, agravando la situación ya precaria de la economía real. Sólo en octubre, al conseguirse la restauración del régimen civil, el embargo fue levantado.

Las exportaciones e importaciones se contrajeron. En promedio anual, la moneda nacional (gourde) experimentó una devaluación nominal de 20%, los precios internos subieron 52% durante los doce meses anteriores a septiembre de 1994 y la tasa de desempleo excedió de 60%. Estos indicadores explican la magnitud de la emigración clandestina. El funcionamiento del gobierno se degradó intensamente a causa del desplome de los ingresos fiscales. Todo ello sucedió en medio de una grave crisis

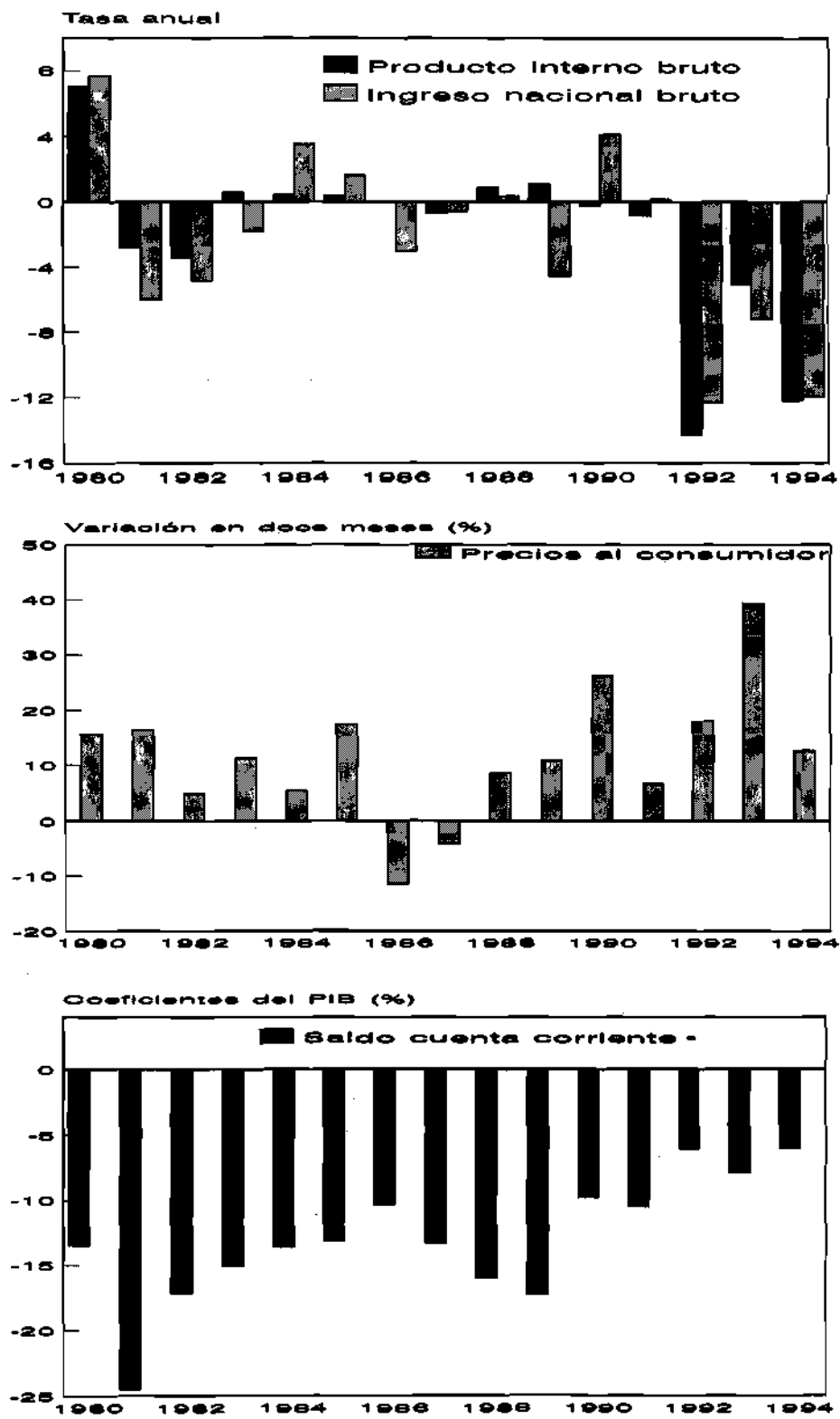
institucional, que repercutió con especial intensidad sobre el sistema bancario.

Estas condiciones eran las imperantes al concluir el año fiscal 1994, cuando la reinstalación del presidente civil permitió el levantamiento del embargo y la normalización de las relaciones comerciales y financieras del país con el resto del mundo. Las autoridades iniciaron un proceso de reforma para eliminar las restricciones que inhibían la recuperación productiva, desalentaban a los inversionistas y limitaban las posibilidades de absorción de la esperada ayuda externa.

No obstante, las perspectivas de una pronta reanudación del crecimiento continuaban siendo inciertas. Luego de tres años de crisis política y, últimamente, de sanciones internacionales, la base productiva de la economía del país en 1994 se encontraba en franco deterioro. Con la virtual desaparición de la industria de subcontratación, el sector manufacturero perdió su componente más dinámico. Debido a la escasez de derivados del petróleo, para obtener combustible y alimentar el mercado del carbón se sometieron a explotación las áreas forestales, lo que dañó gravemente el ecosistema agrícola. Además, el barro formado por la capa superior del suelo, arrancado por las lluvias, ensuciaba las aguas de la costa y asfixiaba los arrecifes de coral y los criaderos marinos, causando perjuicios a las actividades de pesca y turismo y dificultando aún más la recuperación de un crecimiento sustentable.

¹ Los años a los que se alude en este informe corresponden a los denominados años fiscales, que abarcan desde el 1 de octubre de un año hasta el 30 de septiembre del año siguiente.

Gráfico 1
HAITÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



2. La política económica

En 1991, el primer gobierno elegido por la vía democrática en la historia de Haití había tratado de establecer un entorno macroeconómico sano y granjearse la credibilidad indispensable para la ampliación de la asistencia internacional, sobre la base de un programa de reformas que abarcaba el área financiera, la administración pública, el régimen cambiario y comercial y la política de precios. En particular, el gobierno adoptó medidas tendientes a controlar la situación fiscal, incrementando los impuestos y reduciendo los gastos, en especial los relacionados con personal excedente. A fines de septiembre de 1991, al cabo de sólo ocho meses de gestión, este panorama sufrió un vuelco al ser derrocado el gobierno por un golpe militar e instaurarse un régimen *de facto* no reconocido por la comunidad internacional.

El agudo deterioro de las finanzas del sector público en 1992 y 1993, consecuencia de la contracción de la actividad económica y de la ineficiente gestión fiscal, determinó en gran medida la política económica en 1994. Este último año se caracterizó por la persistencia de un elevado déficit presupuestario, que obligó al Banco de la República a nuevas expansiones de la emisión monetaria y, ante la suspensión del financiamiento externo, fuente principal de recursos en los años precedentes, a la acumulación de atrasos en el servicio de la deuda externa e interna.

Con la reinstalación del presidente civil y el inicio del proceso de normalización de la situación política, en octubre de 1994 se adoptan las primeras medidas tendientes a controlar la situación fiscal, reducir la función del sector público, liberalizar el régimen de comercio exterior y eliminar las restricciones que obstaculizaban la inversión privada.

a) La política fiscal

Durante 1994 la situación de las finanzas públicas se deterioró gravemente como resultado de la fuerte baja (-26%) de los ingresos corrientes. A su vez, ésta fue consecuencia de la contracción general de la actividad económica, las repercusiones de las sanciones

internacionales y el empeoramiento de los resultados de las empresas públicas. Gravitante fueron asimismo las condiciones de creciente ingobernabilidad, manifestadas en una evasión fiscal generalizada y un manejo discrecional de los gastos. Así, el coeficiente de tributación se redujo a tan sólo 3.4% del producto.

Por otro lado, los gastos corrientes aumentaron 12%, principalmente por el incremento (40%) de los egresos extrapresupuestarios. El ítem de las remuneraciones a los funcionarios públicos se elevó 6% en términos nominales, absorbiendo más de la mitad del gasto público, lo que excedió con holgura el total de los ingresos. Los gastos de capital se mantuvieron en niveles irrelevantes.

De esta forma, la significación del déficit del gobierno central continuó su trayectoria ascendente, pasando de 3.8 a 5.4% del PIB. Debido a la desaparición del financiamiento externo y a la inexistencia de un mercado financiero interno, la presión de la brecha fiscal sobre la expansión monetaria se agudizó. En efecto, el 85% del déficit se cubrió con créditos del Banco de la República y el resto se financió atrasando los pagos de la deuda externa y la interna.

A fines de año se esperaba que la normalización política permitiera el reinicio de la ayuda externa. A modo ilustrativo, se estimaba que las necesidades de corto plazo sobrepasaban los 500 millones de dólares.

b) La política monetaria

De acuerdo a lo ya señalado, para posibilitar el funcionamiento del sector público en 1994 se utilizó de nuevo la creación de dinero y el consiguiente impuesto-inflación. El crédito otorgado al gobierno, que aumentó 26%, se erigió, pues, en el principal factor expansivo de la base monetaria y la liquidez. Este impacto fue atenuado por el menor ritmo de incremento de los flujos crediticios netos al sector privado, afectados de lleno por la contracción del aparato productivo y las dificultades económicas. El crecimiento de tales flujos bajó de 25% en 1993 a sólo 6% en términos nominales en 1994, lo que implicó una severa disminución real.

Cuadro 1
HAÍTÍ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	-0.7	0.9	1.0	-0.2	-0.8	-14.3	-5.1	-12.2
Producto interno bruto por habitante	-2.6	-1.1	-1.0	-2.2	-2.8	-16.0	-7.0	-14.0
Ingreso nacional bruto	-0.6	0.3	-4.5	4.1	0.1	-12.3	-7.2	-11.9
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-0.1	1.7	0.4	-1.2	0.5	-9.8	-9.7	-15.8
Servicios básicos	10.1	6.8	3.4	3.0	-8.1	-13.1	-6.7	-42.0
Otros servicios	-1.2	0.2	0.9	1.2	-2.1	-18.9	2.4	-3.1
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	-0.3	2.8	-3.3	2.9	-0.6	-7.3	-4.0	-7.4
Gobierno	0.2	-	-	-0.2	-0.2	1.1	0.2	-1.4
Privado	-0.5	2.8	-3.3	3.0	-0.4	-8.5	-4.2	-6.0
Inversión bruta interna	0.2	-0.9	-1.2	-1.3	1.6	-9.1	-1.1	-6.8
Exportaciones	2.7	-3.1	1.5	-4.6	0.4	-9.7	1.8	-6.8
Importaciones	-3.3	2.1	4.1	2.9	-2.3	11.9	-1.8	8.9
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	21.7	20.6	19.2	18.0	19.8	12.5	12.0	5.9
Ahorro nacional	10.9	8.4	7.3	8.2	8.9	5.2	2.3	-2.0
Ahorro externo	10.8	12.2	11.9	9.8	10.8	7.3	9.7	7.9
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	129.1	129.3	120.4	100.0	84.7	71.7	60.4	44.3
Tasas de variación								
Precios (septiembre a septiembre)								
Precios al consumidor	-13.8	8.3	7.3	21.8	6.8	23.8	26.9	52.1
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	115.5	109.0	84.2	100.0	95.4	84.8	72.6	69.9
Tipo de cambio nominal (Gourdes por dólar)	5.5	5.9	6.3	7.4	7.7	9.1	12.4	14.9
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	88.2	93.1	96.4	100.0	94.0	95.2	112.0	101.0
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-146	-170	-178	-152	-176	-99	-126	-93
Balance comercial de bienes y servicios	-181	-206	-211	-180	-235	-160	-190	-127
Exportaciones	320	275	237	244	250	126	120	75
Importaciones	502	481	448	424	484	286	310	202
Cuenta de capital	152	195	179	179	154	68	99	56
Reservas internacionales (variación)	14	19	3	-6	16	-12	-15	-13
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	68.3	73.1	78.0	53.9	48.2	50.2	55.8	60.1
Intereses netos (sobre exportaciones) ^d	5.9	8.4	9.7	8.6	10.0	7.1	7.5	12.0

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno Central								
Ingresos corrientes	9.0	9.0	9.3	7.8	7.8	5.8	5.7	3.4
Gastos corrientes	...	...	...	8.8	8.2	8.4	9.2	8.5
Ahorro	...	...	...	-1.0	-0.4	-2.6	-3.5	-5.1
Gastos de capital	...	...	...	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
Resultado financiero	...	...	...	-1.3	-0.5	-2.8	-3.8	-5.4
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Crédito interno	4.0	6.7	15.3	-10.9	2.9	24.7	27.9	12.9
Al gobierno central	5.2	8.0	8.5	-16.4	7.2	16.2	16.3	25.8
Al sector privado	1.7	8.4	26.2	5.6	6.0	3.8	24.5	6.3
Dinero (M1)	14.7	17.7	10.5	1.2	5.1	24.8	33.3	18.5
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	8.2	5.3	11.0	28.0	13.4	29.2	38.8	13.1
M2	11.3	11.5	10.7	14.0	9.6	27.3	36.4	15.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

En julio, el Parlamento aprobó la propuesta del Banco de la República de suspender el techo legal de la emisión monetaria. En el año el dinero (M1) se amplió 19%, concentrándose en el efectivo en poder del público, el cual aumentó 25%, preferencia comprensible ante la incierta situación económica y la proliferación de las actividades informales. Los depósitos a la vista en los bancos, en cambio, aumentaron sólo 8%.

En el mercado cambiario formal la mayor liquidez redundó en presiones sobre la moneda nacional, cuya media anual perdió un quinto de su valor nominal del año anterior. La situación de alta liquidez de la economía deprimió las

tasas de interés nominales, haciendo que ellas se transformaran en negativas en términos reales. De marzo a septiembre de 1994 las tasas de interés nominales correspondientes a los depósitos a plazo fijo se situaron entre 5 y 6% en sus diversos plazos y las de los depósitos de ahorro fluctuaron por debajo de 3%. Las tasas de interés activas, en un mercado crediticio debilitado por las excepcionales circunstancias recesivas que afrontaba el país, subieron de 13 a 23%. En este contexto, se agravó la crisis de los intermediarios financieros, sometidos desde el año anterior a la exigencia de mantener elevadas reservas mínimas (73% sobre las cuentas corrientes y 46% sobre los depósitos de ahorro).

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 1994 la totalidad de los componentes de la oferta y la demanda globales acusaron retrocesos,

en algunos casos de gran magnitud. A consecuencia del embargo comercial y las restricciones de financiamiento externo, la inversión cayó estrepitosamente (-57%), debido

a lo cual su participación en el PIB se redujo a 6%, menos de un tercio de la significación que había registrado a comienzos del decenio. También declinaron el consumo privado (-9%) y el público (-8%), con lo cual la demanda interna mostró un retroceso de 14%. El embargo que pesaba sobre el gobierno *de facto* provocó una disminución de 37% en el volumen físico de las exportaciones, de modo que en 1994 el nivel de las ventas externas fue 40% inferior al de 1991.

La disponibilidad de bienes y servicios de la economía descendió 17%, con un repliegue de 12% del producto interno bruto y una retracción de 37% del volumen de importaciones.

El fortalecimiento de las sanciones comerciales internacionales, a principios del año, hizo menudear las interrupciones en el suministro de energía eléctrica y acentuó la escasez de combustibles. Ello trajo consigo drásticas mermas de las actividades productivas, en especial de las manufactureras. La falta de combustible y de insumos importados, sobre todo fertilizantes, se agregó a los problemas estructurales que pesaban desde hacía tiempo sobre la agricultura haitiana, como la erosión del suelo, la falta de créditos y los reducidos niveles de inversión, determinando un deterioro de 8%.

La producción industrial disminuyó 27%. El embargo sobre las transacciones tuvo un efecto devastador para la industria maquiladora, que a fines del año fiscal casi había desaparecido. En mayo de 1994, este sector daba empleo apenas a 8 000 personas, en comparación con las 44 000 que ocupaba en septiembre de 1991. De manera simultánea, el número de empresas se desplomó, pasando de 252 a 44. Las industrias orientadas al mercado interno y la sustitución de importaciones fueron afectadas por la contracción de la demanda local, la falta de bienes intermedios de importación, la exigua oferta agrícola interna y la competencia de los productos provenientes del contrabando.

En el descenso de la actividad de la construcción, que perdió la mitad de su valor agregado anual, incidieron tanto la suspensión de las obras públicas, atribuible a las restricciones presupuestarias, como la caída de la inversión en vivienda, resultante del deterioro de las disponibilidades financieras y del alza del costo

del transporte y de los materiales de construcción, en particular del cemento.

b) Los precios y el empleo

La inflación acumulada en 12 meses alcanzó a 52% en septiembre de 1994, nivel sin precedentes en Haití y el doble del registrado en el año anterior.

En esta evolución influyeron la expansión monetaria y el debilitamiento de la oferta ocasionado por la menor actividad productiva y el embargo comercial. La penuria en los mercados incentivó las compras especulativas o precautorias, impulsando una espiral inflacionaria financiada por el exceso de liquidez, derivado de la expansión monetaria. También la devaluación de la moneda nacional contribuyó al alza de los precios, encareciendo los productos importados. En la subida del índice general de precios al consumidor tuvo particular incidencia el alza de los productos alimenticios, los combustibles y el transporte.

Las cifras oficiales podrían, además, subestimar el alza real de precios, dada la proliferación de las actividades informales en el marco de la desorganización de la actividad económica, las circunstancias adversas al mercado que prevalecieron en el ámbito del comercio exterior y el auge de las importaciones ilegales. Tal situación, al debilitar gravemente las condiciones de transparencia y competitividad de los mercados, habría generado una gran dispersión de precios, con niveles más elevados en las transacciones informales.

Estas condiciones incidieron en la esfera social. El encarecimiento generalizado, en especial de los productos de primera necesidad, deterioró el poder adquisitivo de las remuneraciones. El salario mínimo sufrió en 1994 una nueva pérdida, esta vez de 27%, si se la mide por el alza del índice de precios al consumidor. A ello se agregó la agudización del desempleo hasta niveles insólitos, al punto que su incidencia llegó a superar el 60%. Una situación de esta índole no podía menos que obligar a un importante número de cesantes a buscar opciones alternativas para la supervivencia, lo que determinó una reversión del tradicional flujo poblacional desde el campo hacia la ciudad e

incrementó el éxodo clandestino fuera del país, generando oleadas de precarios emigrantes.

c) El sector externo

Durante gran parte del año el factor más gravitante en la evolución del sector externo, y en la del conjunto de la economía, fue el fortalecimiento del embargo comercial internacional ante el fracaso de los intentos encaminados a normalizar la situación política del país. Sólo a partir de octubre empiezan a levantarse las sanciones comerciales, una vez lograda la solución política constitucional.

El embargo intensificó la tendencia a la disminución, que se observaba desde antes, de la importancia relativa del sector externo en la economía. En 1994 éste representó apenas el 30% del producto, frente a casi 50% en 1991 y más de 60% en 1980. Tal proceso erosiona en forma dramática el pilar del desarrollo en el caso de una economía pequeña y orientada al exterior, como es la haitiana.

El valor de las exportaciones disminuyó casi 40%, en tanto que el de las importaciones *FOB* se contrajo 35%. En términos absolutos, empero, la caída de las segundas fue mucho mayor, por lo que el persistente déficit del balance comercial se redujo. La declinación de las ventas externas alcanzó a prácticamente todos los rubros, con la excepción de los poco significativos embarques de sisal. Los principales grupos de productos de exportación sufrieron retrocesos considerables. Las industrias de subcontratación de la Zona

Franca vieron retroceder sus ventas en 45%, en tanto que las exportaciones de manufacturas artesanales sufrieron un desplome de 55%. Ambos grupos habían configurado el año anterior, tras anotar una notable recuperación, más de dos tercios del valor total de las exportaciones haitianas.

El embargo, la contracción económica y la devaluación del gourde explican la caída de las importaciones registradas, aunque hay indicios del empuje de las ilegales. Los rubros más afectados por esta caída fueron los vinculados con la actividad productiva: productos químicos (-52%), artículos manufacturados (-40%), petróleo y derivados (-35%) y maquinaria y material de transporte (-28%).

Las sanciones internacionales incidieron adversamente en las transferencias unilaterales privadas, que disminuyeron en 40%. No obstante, el déficit de cuenta corriente descendió de 126 a 93 millones de dólares, ante la importante reducción de las compras externas. Los ingresos obtenidos por las entradas netas de capital, debido a la mayor afluencia de ayuda humanitaria, resultaron insuficientes para financiar el déficit corriente y, ante la salida de capitales, el país perdió parte de sus reservas internacionales.

Pese a la suspensión de la asistencia financiera foránea, la deuda pública externa del país aumentó hasta bordear los 890 millones de dólares, cifra equivalente a poco más del 60% del PIB. Este incremento es atribuible a la acumulación de atrasos de los pagos.

HONDURAS

1. Rasgos generales de la evolución económica

En 1994 la economía de Honduras experimentó los efectos de una prolongada sequía que deterioró la producción agrícola y llevó a un punto crítico las deficiencias en la generación de energía eléctrica. A esta situación se sumó la disminución del flujo crediticio del exterior debido al no cumplimiento de las condiciones acordadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI). La conjunción de ambos hechos dio lugar a una contracción de casi 2% del producto interno bruto, una considerable devaluación del lempira y la aceleración de la inflación a 29% anual, así como al descenso de los niveles de consumo personal, ya de por sí exiguos.

La merma de la demanda interna fue acompañada por una reducción del cuántum exportado, a consecuencia de la contracción de la oferta disponible de los principales productos de exportación. Sin embargo, el desequilibrio del comercio exterior se atenuó debido al buen desempeño de los precios de los productos exportados, frente a una expansión de precios más pausada de los importados. La consiguiente mejoría de los términos de intercambio compensó el retroceso productivo, con lo cual el ingreso nacional se mantuvo inalterado.

2. La política económica

El gobierno que asumió a principios de año formuló una política orientada a detener la aceleración inflacionaria observada durante el año anterior. Sin embargo, la sequía y la demora en alcanzar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que postergó el ingreso de préstamos externos, complicó severamente la obtención de este objetivo, en particular durante el primer semestre del año.

La política fiscal procuró reducir el déficit presupuestario, mediante la disminución del gasto y una reforma fiscal orientada a incrementar los ingresos. Éstos se nutrirían, además, con la privatización de la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (HONDUTEL). Aun cuando los efectos de la reforma no se apreciaron en los resultados presupuestarios de 1994, por haberse aprobado en los últimos meses del año, el inicio del trámite legal correspondiente le permitió a Honduras llegar a un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y acceder a créditos del exterior de éste y

otros organismos financieros multilaterales, así como plantear la renegociación de su deuda en el Club de París.

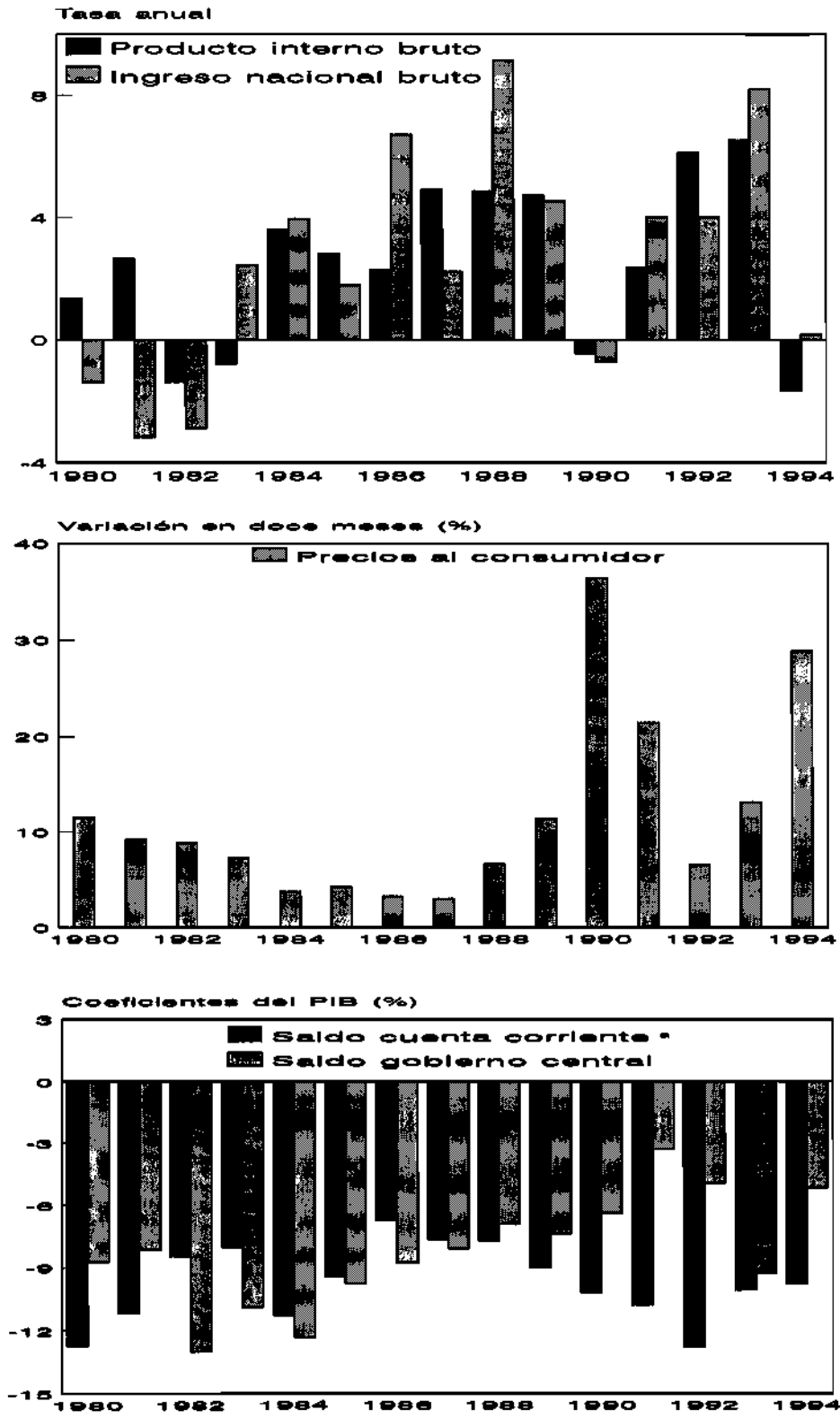
La política monetaria procuró la contención de la liquidez mediante un aumento del encaje remunerado; sin embargo el dinero se expandió por encima de lo previsto. Por su parte, ante el rápido ritmo de variación del tipo de cambio en los primeros seis meses del año, el Banco Central sustituyó el sistema de flotación por uno de subasta de divisas, expediente que frenó la depreciación del lempira en la segunda mitad del año.

Por último, y en el marco de su política comercial, Honduras se convirtió en miembro del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) en abril de 1994.

a) La política fiscal

El saneamiento de las finanzas públicas, que habían mostrado un deterioro durante el año

Gráfico 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

anterior debido a la combinación de un aumento del gasto y una reducción real de los ingresos, constituyó el objetivo central de la política fiscal. El logro de este objetivo fue considerado fundamental no sólo como instrumento de una sana política económica sino también como requisito básico para mantener el flujo de capitales externos provenientes de organismos financieros multilaterales.

La principal meta de la política fiscal continuó siendo la obtención de un ahorro corriente positivo. En este contexto, los gastos de inversión constituyen una función dependiente del financiamiento externo recibido. Durante los primeros meses de 1994, como resultado de la inercia del gasto ante los compromisos contraídos anteriormente, el aumento de los salarios de los empleados públicos y la elevada asignación de subsidios, continuó la propensión ascendente de los egresos iniciada en 1993. Las medidas adoptadas posteriormente permitieron alcanzar un ahorro corriente del gobierno central del orden de 1.4% del producto y reducir el déficit global del 9% del PIB, en 1993 a poco más del 5% en 1994.

Este resultado se obtuvo gracias a un menor crecimiento de los gastos corrientes y la reducción de los gastos de capital, en especial de la inversión del gobierno central, que cayó en más de 30% (o alrededor de 10% en términos reales). No obstante la fuerte contracción de la inversión real, la baja de los gastos de capital fue menos significativa dada la amplitud de la inversión financiera, por las erogaciones que el gobierno central tuvo que realizar por cuenta de la Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE) para la ejecución del Programa de Emergencia de Generación de Energía Eléctrica ante la crisis de este servicio. Además, con este mismo objetivo se aumentaron las transferencias de capital dirigidas a esta empresa.

Los gastos corrientes, que el año anterior se habían elevado en 28%, en 1994 sólo aumentaron en 6%, lo que significó un descenso de 16% en valores constantes. Las dos partidas que registraron los mayores avances fueron las remuneraciones y los intereses de la deuda. Esta última se expandió a una tasa cercana a 50%, por efecto principalmente de la elevación del tipo de

cambio. En síntesis, la presión del gasto se redujo de casi 18% a 15.4% del producto.

Con el fin de aumentar los ingresos, en octubre se presentó a la Asamblea Nacional una reforma fiscal en virtud de la cual se elevaron las tasas de algunos impuestos, se implantaron nuevos tributos y se amplió la base gravable. Así, se introdujo el impuesto del 1% a los activos netos de las empresas, con la doble finalidad de mejorar la equidad del sistema impositivo y compensar la evasión del gravamen sobre la renta mediante un mecanismo automático de control; se amplió la base de lo recaudado sobre las ventas mediante la inclusión de los servicios y la eliminación de algunas exoneraciones; se gravó con el impuesto sobre la renta –tasa única del 10%– a los ingresos por concepto de intereses devengados en moneda nacional o extranjera en operaciones bursátiles, préstamos o depósitos, con excepción de los provenientes de cuentas de ahorro; se elevó la tasa de tributación a los vehículos particulares; se unificó en 20% el impuesto selectivo al consumo que grava bienes considerados no esenciales; se introdujo un régimen especial a la cañicultura para retener parte del ingreso extraordinario derivado del aumento del precio del café mediante la implantación por dos años de un gravamen de 5% a las exportaciones y un impuesto mínimo sobre la renta del 10% respecto de las ganancias extraordinarias; y se reemplazó el factor de valoración aduanera, con el cual se calculaba la base gravable de los impuestos al comercio exterior, por el tipo de cambio del mercado. También se consolidaron varios aranceles, se elevaron los precios de los productos energéticos y las tarifas del servicio telefónico y eléctrico; se eliminaron los subsidios a los productores de café, cemento y harina de trigo, así como a los productos derivados del petróleo.

Los efectos de esa reforma no se apreciaron plenamente en 1994 por haberse aprobado ella a fines de año. Los ingresos corrientes aumentaron en el conjunto de 1994 a un ritmo algo superior al del año anterior como consecuencia tanto del alza de los precios internos, que elevó la recaudación sobre todo del impuesto sobre las ventas, como de la aplicación del tipo de cambio del mercado a los bienes sujetos a tributos al comercio exterior.

Cuadro 1
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	4.9	4.9	4.7	-0.4	2.3	6.1	6.5	-1.6
Producto interno bruto por habitante	1.7	1.7	1.6	-3.4	-0.7	3.0	3.4	-4.5
Ingreso nacional bruto	2.2	9.2	4.5	-0.7	4.0	4.0	8.2	0.2
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	4.9	4.1	8.2	-0.6	3.5	7.6	5.5	-4.1
Servicios básicos	6.7	8.1	6.1	5.8	2.4	3.5	4.2	3.1
Otros servicios	4.5	5.0	1.0	-1.7	1.1	5.2	8.3	-
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIBc								
Consumo	0.5	3.2	5.5	-2.7	1.8	4.1	4.8	-1.7
Gobierno	0.8	1.2	0.4	-1.8	-1.2	1.3	0.5	-0.6
Privado	-0.3	2.0	5.1	-0.8	3.0	2.7	4.2	-1.1
Inversión bruta interna	4.3	4.9	-0.8	0.6	3.6	2.9	4.3	-2.7
Exportaciones	0.9	-0.3	1.6	0.2	-0.8	2.0	-	-0.4
Importaciones	-0.7	-3.0	-1.5	1.5	-2.4	-2.9	-2.5	3.1
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	17.5	21.4	19.6	20.4	23.5	24.8	27.4	25.1
Ahorro nacional	6.0	10.6	9.1	11.1	12.8	11.8	13.9	16.1
Ahorro externo	11.5	10.7	10.6	9.2	10.7	13.0	13.5	9.1
Porcentajes								
Empleo y salarios^d								
Tasa de actividad ^d								
Tasa de desempleo abierto ^e	12.1	8.8	8.4	8.0	7.1	6.4	7.5	8.1
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	98.3	94.1	85.7	100.0	100.1	113.4	115.4	94.8
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor ^f	2.9	6.6	11.4	35.2	21.4	6.5	13.0	28.8
Precios al por mayor ^f	1.5	10.7	20.4	41.3	20.4	...	19.0	35.1
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	93.4	103.4	102.0	100.0	106.2	101.7	102.5	104.0
Tipo de cambio nominal (Lempiras por dólar)	2.00	2.00	2.00	4.10	5.32	5.51	6.59	8.63
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	60.3	60.4	56.1	100.0	107.9	102.4	112.6	125.3
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-330	-318	-329	-282	-317	-413	-464	-319
Balance comercial de bienes y servicios	-122	-113	-123	-91	-120	-188	-264	-161
Exportaciones	950	1 026	1 061	1 032	1 016	1 041	1 067	1 110
Importaciones	1 072	1 139	1 184	1 124	1 135	1 229	1 331	1 271
Cuenta de capital	395	333	300	307	383	424	319	352
Reservas internacionales (variación)	26	-19	-28	18	65	24	-104	45
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	87.3	92.1	92.2	127.8	107.9	109.3	120.9	139.3
Intereses netos (sobre exportaciones) ^g	17.8	16.7	16.6	17.2	20.2	25.1	22.8	17.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno Central								
Ingresos corrientes	17.5	15.0	14.7	16.4	17.4	17.4	16.8	16.8
Gastos corrientes	20.2	17.4	17.9	17.2	16.5	16.6	17.8	15.4
Ahorro	-2.7	-2.4	-3.1	-0.8	1.0	0.8	-1.0	1.4
Gastos de capital (netos)	5.4	4.5	4.2	5.6	4.3	5.7	8.3	6.6
Resultado financiero	-8.1	-6.9	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.3	-5.2
Financiamiento interno	3.6	2.6	4.1	-1.2	-3.3	-2.9	-0.4	0.2
Financiamiento externo	4.5	4.3	3.2	7.5	6.6	7.8	9.7	4.9
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	...	-327.0	236.3	-70.2	38.3
Crédito interno	...	...	...	...	3.7	2.9	35.2	21.1
Al sector público	...	...	...	...	-56.8	-23.6	11.6	34.2
Al sector privado	...	...	...	...	16.5	24.8	14.9	24.7
Dinero (M1)	...	...	...	...	16.8	14.2	13.0	37.0
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	...	23.0	34.2	5.3	10.1
M2	...	...	...	...	20.0	24.7	8.7	22.3
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	1.9	-2.6	-20.0	-7.6	5.5	-1.1	-13.1
Activas	...	8.2	3.5	-13.9	1.1	14.3	8.1	-3.0
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^b	...	8.6	8.6	-50.1	8.6	4.9	-9.6	-12.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Tasa de desocupación abierta en Tegucigalpa. ^f Para 1993 y 1994, se refiere a la variación del cuarto trimestre respecto a igual período del año anterior. ^g Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Tasa de interés deflactada por la variación del tipo de cambio bancario, precio promedio de la venta en billetes.

Cuadro 2
HONDURAS: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	13.1	7.9	6.1	6.5	7.3	10.3	13.2	13.0	16.5	21.7	24.1	28.8
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	100.2	100.0	102.4	107.0	105.2	110.9	115.1	119.3	120.4	129.3	127.5	123.9
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	5.9	3.9	10.5	1.7	1.9	-5.6	-2.8	1.9	-9.8	-20.8	-9.4	-12.3
Activa	15.5	12.7	19.7	9.5	10.3	2.1	7.2	12.9	-0.5	-12.3	1.1	-0.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

El déficit fue financiado casi totalmente con crédito externo, lo que atenuó la presión sobre el uso de recursos financieros derivados de la colocación de valores y préstamos del Banco Central, expediente utilizado con amplitud en el año precedente. Esta circunstancia motivó que la deuda interna del sector público no financiero permaneciera prácticamente al mismo nivel del año anterior.

b) La política cambiaria

Las menores entradas de capitales externos acentuaron la tendencia hacia la depreciación del lempira, en el marco de tipo de cambio flotante que ha estado vigente desde comienzos del presente decenio. A fin de aminorar la escalada del tipo de cambio, a mediados de año el Banco Central unificó el mercado interbancario e instituyó un sistema de subasta de divisas. Mediante este procedimiento el Banco Central captaba las divisas que adquiría a sus agentes cambiarios, al tipo de cambio de referencia del mercado, y las subastaba a los compradores, que podían realizar sus posturas a una cotización que no difiriera en más de 1% del tipo de cambio base, que el Banco fijaba siguiendo el de referencia.

Esta intervención en el mercado cambiario y la restricción de una variación máxima de 1% cada 15 subastas dotó de mayor equilibrio al mercado de divisas, de modo que la cotización del dólar durante el segundo semestre del año se elevó únicamente 8%, en comparación con casi 20% en los primeros seis meses.

c) La política monetaria

El aumento de las reservas internacionales, un incremento del crédito del Banco Central a los sectores público y privado y el gasto parafiscal determinaron una ampliación de la base monetaria del orden de 45% durante el año. A fin de restar liquidez al sistema, se elevó el encaje legal a partir de junio, a 40% para los bancos comerciales y a 23% en el caso de las instituciones de ahorro. Parte de este encaje se efectuó con valores públicos remunerados.

Las medidas de absorción monetaria determinaron que la expansión del dinero (37%) fuera menor que la de la base monetaria, pero de todos modos notoriamente superior a la de años anteriores. En este contexto, si bien se incrementaron las tasas nominales de interés, tanto pasivas como activas, ambas retrocedieron en términos reales. La pérdida real de las tasas pasivas hizo poco atractivos los depósitos a plazo en moneda nacional, que sólo aumentaron 10% en valores nominales. De este modo, la expansión del agregado amplio de dinero (M2) fue del orden de 22%. A similar tasa se amplió el crédito bancario al sector privado.

Durante el año se observó una sostenida expansión de las financieras no reguladas, y por ende no sujetas al régimen del encaje legal, que según estimaciones oficiales intermediaban recursos equivalentes a una cuarta parte de la oferta monetaria.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Luego de un bienio de alto crecimiento, a tasas superiores a 6% anual, en 1994 el producto interno bruto se contrajo casi 2%, lo que acarrió una caída del producto por habitante de aproximadamente 5%.

A excepción de la inversión privada, que se amplió por tercer año consecutivo a una tasa de 9% anual, la caída de la demanda agregada fue generalizada. En efecto, tanto la

inversión pública, que había apuntalado el crecimiento de la economía en el bienio anterior, como el consumo del gobierno retrocedieron a causa de la política encaminada a atenuar el desequilibrio fiscal, mientras que el consumo privado, en un contexto de retroceso del salario real, disminuyó a similar ritmo que el producto. Por su lado, el volumen exportado se contrajo debido a la baja de los embarques de los principales productos de exportación.

En el desempeño negativo de la economía influyó la prolongada sequía, que redujo marcadamente la producción agrícola y acentuó el déficit en la generación de energía eléctrica. Ante la emergencia energética, se racionó el fluido durante casi todo el año, perjudicando a la actividad manufacturera. Por otra parte, la caída de la inversión pública afectó severamente a la construcción y algunas de las actividades proveedoras de sus insumos, cuya expansión durante los dos últimos años había sido notable. También se contrajeron casi todos los demás sectores de actividad, siendo la excepción la minería y algunos servicios, con escasa ponderación en el total.

El sector agropecuario declinó en casi 3%. En la producción destinada al mercado interno repercutió la mencionada sequía, que redujo en casi 25% la cosecha de maíz. El comportamiento de la agricultura orientada al mercado externo fue asimismo modesto. La oferta de banano disminuyó, desalentada por la reducción de las cotizaciones en el mercado estadounidense, las restricciones impuestas por la Unión Europea a las exportaciones latinoamericanas y la huelga que a mediados de año estalló en una de las principales empresas productoras. Por su parte, el descuidado cultivo de café no pudo responder al alza de las cotizaciones internacionales.

La ganadería mostró avances, en tanto que la silvicultura se desaceleró como consecuencia de la veda parcial decretada para evitar la explotación irracional del bosque. La producción pesquera, cuya evolución había sido favorable en los últimos tres años, se contrajo. El camarón, cuyo cultivo había experimentado una sostenida expansión en el último decenio, fue atacado por una enfermedad similar al "síndrome de Taura", que se había propagado en 1993 en Ecuador reduciendo sus exportaciones a casi la mitad.

La construcción, que en 1992 y 1993 había crecido a tasas muy elevadas, disminuyó 17%, tanto por la declinación de la edificación pública como por la escasez de cemento y la consecuente alza de su precio, que elevó sensiblemente los costos. La insuficiencia de este insumo se produjo al mismo tiempo que aumentaba su producción, debido a que una proporción importante de ésta se destinó al mercado externo.

En el retroceso de la industria manufacturera (-2%) incidió el racionamiento de energía, que se agregó a la disminución de la demanda interna y la limitación del crédito. En 1994 la producción neta de electricidad fue inferior en 8% a la del año precedente; sumándole las importaciones, se dispuso de una oferta total de 2 300 MWh, cantidad insuficiente para atender a una demanda potencial de 2 800 MWh, lo que hizo necesario recurrir al racionamiento. Casi 70% de las empresas tuvieron que adquirir generadores de energía para autoabastecerse, aunque a un costo mayor, ya que el precio del kWh suministrado por la ENEE era 50% inferior al costo del producido por estas plantas. Exceptuando los derivados del petróleo, la madera y sus productos y los minerales no metálicos, en especial el cemento, la mayoría de las ramas decrecieron.

Desde la puesta en funcionamiento de la central hidroeléctrica Francisco Morazán, la capacidad instalada efectiva en el país no sólo no se había incrementado, sino que había venido reduciéndose por la falta de mantenimiento de las unidades térmicas y el cierre de algunas de ellas, lo que condujo a una alta dependencia de la generación hidroeléctrica. Las irregularidades del régimen de lluvias en los últimos años y la deforestación acelerada incidieron en los niveles de embalse de las plantas hidroeléctricas, mermando la generación del fluido cuando el país enfrentaba una demanda creciente. Para resolver este problema se pusieron en operación varias plantas térmicas, las que, si bien implicaron mayores costos, posibilitaron que a fines del año cesara el racionamiento.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Siguiendo la tendencia iniciada en el segundo trimestre del año anterior, el índice de precios al consumidor elevó ostensiblemente su ritmo de crecimiento. El alza durante el año (de diciembre a diciembre) pasó de 13% en 1993 a 29% en 1994. El principal aumento, más del doble que en el año anterior, se produjo en el grupo de los alimentos. Similar resultado registró el rubro cuidados de la salud, de menor ponderación en la canasta básica. En cambio, las cotizaciones de vestuario, educación, lectura y diversión, y

bebidas y tabaco se incrementaron por debajo del índice general.

Esta trayectoria de los precios se explica fundamentalmente por la elevación del tipo de cambio, la oferta insuficiente de granos básicos al reducirse la oferta interna y el alza de los precios de los derivados del petróleo y del transporte urbano. En noviembre el gobierno acordó con los empresarios la aplicación de un control temporal de precios a 40 productos básicos, el cual rigió hasta diciembre. Con todo, la medida sólo tuvo alcances parciales.

Debido a la inmovilidad de las percepciones frente al resurgimiento de la inflación, los salarios reales disminuyeron en 18%. En este contexto, agravado por el aumento del desempleo urbano (que en Tegucigalpa superó el 8% de la población activa), tuvieron lugar huelgas y manifestaciones. El salario mínimo, cuyo anterior incremento databa de mediados del año anterior, no experimentó cambio alguno por no llegarse a un acuerdo entre el gobierno y los trabajadores. Ante esta situación, las autoridades decretaron unilateralmente un aumento de 20% al salario mínimo, que empezaría a regir en 1995.

c) El sector externo

El incremento del valor de las ventas externas y la contracción de las importaciones, así como la reducción del saldo negativo del balance de servicios, contribuyeron a disminuir a 320 millones de dólares el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos. De todos modos, el saldo negativo continuó siendo abultado, al equivaler a un tercio de las exportaciones de bienes y servicios y más de 10% del producto.

El mayor aumento de los precios de exportación frente al más pausado de los de importación mejoró la relación real de intercambio en el comercio de bienes, lo cual permitió mantener el poder de compra de las exportaciones pese a una disminución de los volúmenes exportados. La elevación de los precios hizo aumentar el valor corriente de las exportaciones de bienes en más de 2%.

Los principales productos (tradicionales y no tradicionales) presentaron aumentos de valor unitario salvo el banano, cuya cotización se

redujo en 12%. Destacó el alza de los precios del café (52%) y, en menor medida, de la plata (25%) y el camarón (24%). En cambio, el volumen exportado de banano nuevamente volvió a contraerse ante la baja de la demanda en el mercado europeo y de los precios en el mercado estadounidense. El valor de las ventas externas de camarón, que había cobrado gran dinamismo en los últimos años, se elevó gracias a las mejores cotizaciones, ya que el volumen vendido se redujo. La bonanza en el precio del café no alcanzó a ser acompañada por una elevación del volumen exportado, debido al ciclo de cosecha del grano. La industria maquiladora, que había crecido aceleradamente desde 1991, casi triplicando el valor agregado en términos corrientes, experimentó en 1994 un descenso de su ritmo como consecuencia de problemas laborales.

En el marco de la contracción económica, el valor de las importaciones de mercaderías cayó en más de 6% como consecuencia de las menores compras externas de bienes de consumo e intermedios. Las compras de petróleo y derivados se aceleraron debido a la necesidad de producir más electricidad en plantas térmicas y generadores, pero el aumento fue casi compensado por la baja de la cotización internacional de los hidrocarburos. Por la misma causa aumentaron también las adquisiciones de bienes de capital, entre las que destacaron las plantas generadoras de electricidad, tanto de particulares como del sector público.

El comercio con Centroamérica había venido intensificándose desde abril de 1993 con la creación de una zona de libre comercio. Las exportaciones de bienes al resto de los países centroamericanos se elevaron en 25%, tasa semejante a la del año anterior. Sin embargo, debido a que las importaciones siguieron mostrando un incremento sustancial por las compras de energía eléctrica, el desequilibrio comercial con la región se acentuó.

En la reducción del déficit del balance de servicios influyeron decisivamente las tasas de interés relativamente bajas de los mercados internacionales y algunos avances en la renegociación de la deuda, que permitieron disminuir los pagos por intereses en unos 50 millones de dólares.

La demora en la firma de la carta de intenciones con el FMI incidió en la disminución de los préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Banco Mundial, organismos que retuvieron los fondos destinados a los sectores agrícola y energético. Esta situación se reflejó en los menores ingresos de capital a largo plazo, pese a las mayores inversiones directas recibidas, que alcanzaron los 55 millones de dólares. Las donaciones también disminuyeron en relación con el año anterior. Las dificultades en la obtención de capital externo incidieron en una moratoria del pago de intereses del orden de 100 millones de dólares, la mitad de los intereses que se debían pagar. Dado que en la cuenta corriente se computa el total de intereses devengados, la cuenta de capitales registra un financiamiento no voluntario, de corto plazo, por igual monto.

La disminución de los préstamos multilaterales moderó el aumento de la deuda externa a 3%, ritmo muy inferior al de los dos años anteriores. De todos modos, el endeudamiento externo supera con creces el producto interno bruto y más que triplica el valor de las exportaciones. La estructura de la deuda

por tipo de acreedor indicaba una relativa estabilidad de la participación de los organismos bilaterales y multilaterales en alrededor del 32% y 55%, respectivamente. El mayor acreedor era el BID, al cual correspondía aproximadamente una cuarta parte de la deuda, y en segundo término figuraba el Banco Mundial, con poco más del 20%.

Para aliviar el peso del pago del endeudamiento externo se estaba tratando de mejorar el perfil de la deuda con el BID, sustituyendo los préstamos negociados en condiciones ordinarias por los incluidos en el Fondo para Operaciones Especiales, en condiciones más favorables. El acuerdo con el Club de París había sido técnicamente suspendido en agosto de 1993, quedando sujeto a la firma de la carta de intenciones con el FMI y al pago de los atrasos. Al llegarse a un acuerdo con el Fondo se convino en que las conversaciones con los acreedores bilaterales se iniciarían a mediados de 1995. Honduras tenía la intención de pedir la condonación de entre 50% y 65% de su deuda, que ascendía a 1 058 millones de dólares.

MEXICO

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 1994 la economía mexicana evolucionó dentro de un escenario de gran incertidumbre, afectada en particular por acontecimientos políticos que tuvieron un impacto crucial. Si bien durante casi todo el año la trayectoria de las principales variables se inscribió en el programa económico adoptado, los desequilibrios acumulados en el sector externo, una política monetaria expansiva, en un contexto de pérdida de reservas y graves hechos políticos desembocaron en una crisis de grandes proporciones que estalló en los últimos diez días de diciembre.

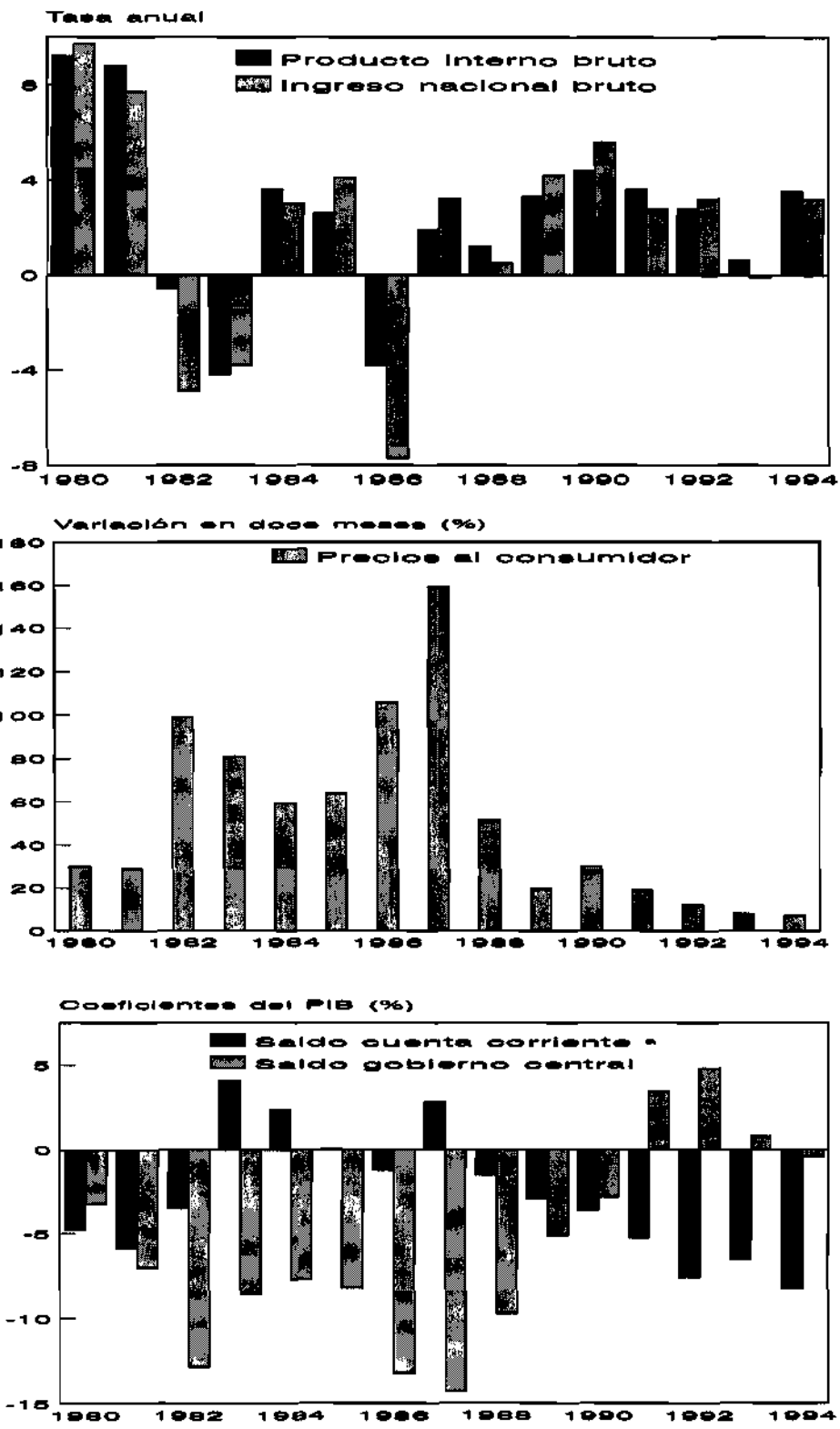
En efecto, la actividad económica se aceleró a un ritmo de 3.5% anual, luego de un bienio de magros resultados. La inflación, cuyo descenso siguió constituyendo el objetivo principal del programa, continuó contrayéndose hasta llegar a sólo 7% anual, la más baja en veinte años. El sector público no financiero, por su parte, aunque no alcanzó los satisfactorios resultados del trienio anterior cuando sus cuentas oscilaron entre el equilibrio y el superávit, sólo registró un déficit inferior a un punto porcentual del producto. Sin embargo, otros comportamientos fueron menos positivos. En particular, la brecha de la cuenta corriente del balance de pagos se amplió a 29 000 millones de dólares, es decir, casi 8% del producto, mientras el flujo de recursos externos, que en años anteriores había logrado financiar con creces tal desequilibrio, comenzó a mostrar oscilaciones que obligaron a echar mano de las reservas internacionales. Por su lado, se supuso que tanto la salida de divisas como el aumento de la incertidumbre eran sucesos transitorios que se revertirían una vez concluido el proceso electoral, dado el apoyo explícito de sus socios en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) y las perspectivas que se abrían con la integración económica. En este

contexto, la política monetaria se hizo expansiva. Por último, el endeudamiento interno aumentó, al mismo tiempo que se acortaban sus plazos de vencimiento y se hacía depender su valor nominal del tipo de cambio, a fin de reducir la incertidumbre imperante en los mercados financieros.

Dado que en los últimos años el flujo de recursos externos contenía crecientes montos de financiamiento de corto plazo de alta volatilidad, la confianza de los agentes económicos pasó a tener una alta ponderación en el resultado neto del financiamiento externo. En 1994, la sucesión de graves hechos políticos en el marco de un proceso electoral que determinaba un inminente cambio de gobierno, y los desequilibrios externo, crediticio y bancario aumentaron la incertidumbre de los agentes económicos y generaron una persistente salida de capitales de corto plazo, que en gran parte coincidía con la no renovación de títulos públicos también de corto plazo. Esta salida agudizó en los últimos diez días del año, lo que generó una pérdida de reservas internacionales del orden de los 19 000 millones de dólares durante 1994. Dado que el Banco de México primero elevó en 15% el máximo de la banda de flotación de la cotización del dólar y luego se retiró del mercado de divisas, la cotización del dólar comenzó a elevarse persistentemente.

Al cierre del año, el recrudescimiento de la cartera vencida de los bancos comerciales y la incertidumbre en los mercados financieros hacían temer que el nivel de reservas internacionales fuera insuficiente para respaldar los vencimientos de los pasivos externos. En este escenario, los primeros meses de 1995 estuvieron signados por la volatilidad de los mercados de divisas y financieros, por lo cual se puso en marcha un riguroso programa

Gráfico 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



de ajuste fiscal y control monetario. Urgentes negociaciones con Estados Unidos y con organismos internacionales culminaron en un inusitado paquete de apoyo crediticio de gran magnitud. Puesto que la inestabilidad financiera y cambiaria continuaba, en marzo se aplicaron nuevas medidas restrictivas, en momentos en que la cotización del dólar duplicaba con creces la vigente antes del 20 de diciembre anterior. Los

precios internos reaccionaron rápidamente, de modo que en junio la inflación en doce meses se había elevado a 38%. También fue drástico el vuelco del balance comercial, al punto que en el primer trimestre el intercambio de bienes fue superavitario. En este contexto, la actividad económica decayó, abortando así la recuperación insinuada durante el año anterior, y se incrementó la tasa de desempleo.

2. La política económica

La política económica tuvo que enfrentar los problemas causados por los crecientes desequilibrios externos y la incertidumbre y efectos adversos que provocaron importantes acontecimientos políticos entre los que se encontró el proceso electoral que culminó en agosto. En efecto, por un lado, continuó aumentando el déficit en cuenta corriente y se acentuaron las malas expectativas de un número creciente de agentes económicos sobre la viabilidad de su financiamiento (y, por lo tanto, sobre la del régimen cambiario), en un escenario de tasas de interés al alza en los Estados Unidos, mayor competencia de otros mercados emergentes y el nivel –en algunos casos en el máximo de exposición– alcanzado por la cartera México en los portafolios extranjeros. Al mismo tiempo, se produjeron eventos políticos y de violencia interna, entre los que destacó el asesinato del candidato presidencial del partido gobernante, que mermaron la confianza de los inversionistas.

Todo ello redujo notoriamente la afluencia de capitales del exterior, lo que coadyuvó a mantener el tipo de cambio muy cerca del límite superior de la banda de flotación, en particular después del primer trimestre del año, y a erosionar las reservas internacionales que pasaron de alrededor de 29 000 millones de dólares a mediados de febrero a cerca de 12 000 millones de dólares a fines de noviembre.

Ante estas circunstancias, entendidas como transitorias, a partir del segundo trimestre la política monetaria intentó compensar con la ampliación del crédito interno el menor flujo de recursos del exterior, sin modificar el esquema cambiario que operaba como ancla de la política

antiinflacionaria y elemento coadyuvante de la estabilidad de los mercados financieros locales. Con esto, las autoridades procuraban preservar el ritmo de recuperación de la actividad productiva que, pese a los acontecimientos políticos adversos, venía mostrando un alto dinamismo luego del virtual estancamiento del año anterior.

Al mismo tiempo, se seguía privilegiando la política antiinflacionaria, cuyo objetivo central apuntaba a lograr una tasa de inflación similar a la de los principales socios comerciales, basándose en la política cambiaria de deslizamiento preanunciado. Asimismo, la política fiscal continuó orientada a la obtención de un presupuesto equilibrado, en una situación en que la reducción del servicio de la deuda pública externa posibilitó incrementar el gasto gubernamental, especialmente en el área de desarrollo social.

La participación del Banco de México en operaciones de mercado abierto y el apoyo contingente de las Tesorerías de los Estados Unidos y Canadá –mediante un esquema de *swaps* por varios miles de millones de dólares– evitaron un descenso mayor de las reservas internacionales durante el segundo y tercer trimestres. Otro elemento que amortiguó los efectos desestabilizadores fue la mantención de la concertación económica y social, mediante la ratificación –en dos ocasiones, el 1 de enero y el 24 de marzo– del compromiso asumido el 3 de octubre de 1993 en el sentido de reducir la inflación y continuar con el esquema de flotación acotada del tipo de cambio.

Sin embargo, el elevado incremento de la circulación de TESOBONOS, que inicialmente

Cuadro 1
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión ^b								
Producto interno bruto	1.9	1.2	3.3	4.4	3.6	2.8	0.6	3.5
Producto interno bruto por habitante	-0.2	-0.7	1.4	2.5	1.7	0.9	-1.2	1.7
Ingreso nacional bruto	3.2	0.5	4.2	5.6	2.8	3.2	-0.1	3.2
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	2.9	0.9	3.8	5.8	2.9	2.3	0.3	3.5
Servicios básicos	3.1	3.0	4.8	5.9	5.3	6.8	3.5	7.8
Otros servicios	1.0	1.3	2.8	3.3	4.0	2.7	0.7	3.0
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB ^c								
Consumo	-1.0	2.0	4.6	4.2	3.5	3.9	-0.1	3.0
Gobierno	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.2	0.2	0.3
Privado	-0.8	2.0	4.6	3.9	3.0	3.6	-0.3	2.8
Inversión bruta interna	0.9	1.9	0.8	1.9	1.4	2.8	-0.7	1.6
Exportaciones	2.2	1.0	0.8	0.7	1.1	0.2	1.1	2.0
Importaciones	-0.3	-3.6	-2.8	-2.4	-2.4	-4.1	0.3	-3.2
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	15.9	17.6	17.8	18.9	19.6	21.8	21.0	21.9
Ahorro nacional	18.0	16.3	15.0	15.3	13.8	12.5	12.4	11.9
Ahorro externo	-2.1	1.3	2.8	3.6	5.8	9.3	8.6	10.0
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	51.1	51.6	51.8	51.8	53.3	53.8	55.2	54.6
Tasa de desempleo abierto ^e	3.9	3.6	3.0	2.8	2.6	2.8	3.4	3.7
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	140.0	124.5	114.6	100.0	94.5	91.3	90.3	90.1
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios nacionales al consumidor	159.2	51.7	19.7	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1
Precios al por mayor Ciudad de México	164.6	42.6	18.1	27.4	15.7	10.7	7.4	7.8
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	92.3	88.6	94.6	100.0	94.9	96.2	97.4	97.0
Tipo de cambio nominal (Nuevos pesos por dólar)	1.38	2.27	2.46	2.81	3.02	3.09	3.12	3.38
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	135.2	110.0	103.2	100.0	91.1	84.1	79.8	82.1
Millones de dólares								
Balace de pagos								
Cuenta corriente	3 983	-2 544	-5 977	-8 747	-14 995	-24 919	-23 487	-29 165
Balance comercial de bienes y servicios	9 125	2 617	-67	-2 803	-9 028	-18 231	-15 156	-20 714
Exportaciones	27 508	28 954	33 030	38 411	39 696	41 449	44 799	50 077
Importaciones	18 383	26 337	33 097	41 214	48 724	59 680	59 955	70 791
Cuenta de capital	1 602	-4 094	6 154	11 050	22 988	26 664	30 719	10 282
Reservas internacionales (variación)	5 758	-6 788	120	2 019	7 619	1 934	7 291	-18 883
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (sobre el PIB)	72.5	58.3	46.3	41.9	40.0	34.6	35.4	37.2
Intereses netos (sobre exportaciones)	22.9	21.3	20.4	17.2	16.1	18.2	19.7	18.6

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector Gobierno Federal								
Ingresos corrientes	17.2	16.8	17.9	17.1	17.0	17.7	17.3	17.1
Gastos corrientes	28.3	24.6	21.0	17.3	15.0	13.7	15.0	15.5
Ahorro	-11.1	7.8	-3.1	-0.2	2.0	4.0	2.3	1.6
Gastos de capital (netos)	3.2	1.9	2.0	-3.0	-1.5	-0.8	1.5	2.0
Resultado financiero	-14.3	-9.7	-5.1	2.8	3.5	4.8	0.8	-0.4
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario	...	...	...	44.5	40.6	19.4	14.1	38.0
Reservas internacionales netas	...	...	...	71.3	79.9	7.3	31.9	-57.0
Crédito interno	104.4	66.9	45.6	41.7	35.6	21.4	11.5	54.6
Al gobierno central (neto)	78.5	70.1	13.5	17.7	-2.5	-51.9	...	...
Al sector privado	158.1	82.9	97.6	73.5	61.5	47.7	24.3	40.4
Dinero (M1)	120.8	65.8	38.6	64.7	124.8	14.7	17.9	1.1
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	144.5	37.5	43.7	41.4	20.2	24.1	12.3	35.3
M2	141.0	42.2	43.0	46.2	47.2	20.4	14.4	22.7
Depósitos en dólares	240.7	-4.2	69.8	10.6	9.8	28.6	12.3	89.9
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas (a 30 días)	...	7.3	13.8	1.0	-1.3	3.4	6.9	5.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera (a 30 días) ^f	...	42.6	18.2	17.2	12.2	14.0	15.9	-8.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación al PIB. ^d Porcentajes sobre población en edad de trabajar. ^e Porcentajes sobre la población económicamente activa PEA. ^f Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
MÉXICO: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto^b												
(índice 1990=100)	103.3	108.4	103.5	110.9	105.8	108.6	102.6	111.9	106.5	113.9	107.3	116.4
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)												
	16.9	16.0	15.5	11.9	10.6	10.0	9.6	8.0	7.1	6.8	6.7	7.1
Tipo de cambio real (índice 1990=100)												
	89.5	88.8	88.9	86.0	79.8	80.5	79.9	79.0	77.2	81.2	82.9	87.1
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva ^c	-3.0	3.5	7.2	5.9	7.0	8.6	6.1	5.8	1.1	8.6	7.6	5.9
Dinero (M1) (variación en doce meses, %)												
	111.5	105.2	64.5	14.7	19.1	18.4	22.0	17.9	20.0	9.8	8.4	1.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de series no desestacionalizadas a precios constantes del país. ^c A 30 días.

contribuyó a aminorar la presión sobre el peso, después tuvo un efecto perverso. En efecto, las autoridades financieras indujeron, a partir de abril, la sustitución de valores gubernamentales denominados en moneda nacional, Certificados de Tesorería de la Nación (CETES), Bonos de desarrollo (BONDES), Bonos ajustables (AJUSTABONOS), principalmente por TESOBONOS, instrumento en circulación desde 1991, cuyo valor se indizó al tipo de cambio. El impacto fue notable. Los inversionistas redujeron drásticamente su tenencia de valores denominados en pesos, en tanto que el saldo de TESOBONOS se elevaba de poco menos de 2 000 millones de dólares en abril a cerca de 29 000 millones de dólares a fines de diciembre, ya que gran parte de la amortización de CETES y otros instrumentos se canalizó a la adquisición de estos documentos. El enorme monto de TESOBONOS en circulación, así como los pasivos externos de la banca comercial, aumentaron la incertidumbre sobre la viabilidad del régimen cambiario, en virtud de la demanda potencial de divisas que acarrea sus vencimientos de corto plazo.

Durante noviembre y la primera quincena de diciembre las reservas internacionales decrecieron aún más (5 000 millones de dólares), después de haber permanecido relativamente estables entre abril y octubre, en torno a 17 000 millones de dólares. La nueva administración gubernamental, que asumió el 1 de diciembre, decidió elevar en 15% el techo de la banda de flotación del peso. La medida, tomada el 20 de diciembre, desembocó en una crisis generalizada de confianza y en una fuerte salida de capitales, situación que obligó a las autoridades a modificar dos días después la estrategia cambiaria, adoptando la libre flotación del peso a fin de proteger las reservas existentes. En este escenario, en la última semana de diciembre la paridad cambiaria se elevó 67% respecto de la cotización de los primeros días del mes; las tasas de interés se dispararon y los mercados financieros acusaron una alta volatilidad.

Al finalizar el año, las reservas internacionales apenas superaban los 6 000

millones de dólares. En esas condiciones, el servicio de la deuda pública externa, junto al abultado monto de vencimientos de los TESOBONOS programados en 1995 (17 000 millones de dólares de los cuales estaban en manos de no residentes), así como los pasivos externos de corto plazo de la banca comercial (que significaban vencimientos por 15 000 millones de dólares en 1995), espolearon la incertidumbre y generaron una intensa presión sobre el mercado de divisas.

Con objeto de evitar una creciente inestabilidad y de restaurar la confianza de los inversionistas, en los primeros días de enero de 1995 se instrumentó un severo programa de ajuste económico, para adaptar la economía a la previsible menor disponibilidad de financiamiento externo en 1995 y a las condicionalidades externas de los convenios con los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional (FMI). El Programa enunció tres objetivos centrales: la reducción del déficit en cuenta corriente a magnitudes manejables; lograr que el impacto inflacionario de la devaluación fuera lo más reducido y breve posible; y el restablecimiento de condiciones para reactivar la economía.

En términos de política económica, los aspectos salientes radican en el abandono del esquema cambiario de bandas y la adopción de una política monetaria sumamente restrictiva como una de las bases del programa de estabilización y ajuste. El Banco de México fijó un límite de 10 000 millones de nuevos pesos a la expansión de su crédito interno neto. En congruencia con lo anterior, se implantó una política fiscal contraccionista, con reducciones del gasto y aumentos de precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público. Asimismo, se anunciaron nuevas privatizaciones y la participación de la inversión privada en áreas antes restringidas, como ferrocarriles, telecomunicaciones, puertos y aeropuertos.

El derrumbe del peso en diciembre intensificó las negociaciones en busca de apoyo internacional para hallar una salida inmediata a la crisis. A fines de enero de 1995, se reportó la concreción de un paquete crediticio del exterior por un monto superior a los 50 000 millones de dólares, integrado con aportes del Fondo de

Estabilización Cambiaria de los Estados Unidos, el FMI, el Banco de Pagos Internacionales y la banca comercial.¹ En la medida en que los mercados habían descontado parcialmente el efecto de este mecanismo de apoyo, la inestabilidad financiera persistió en las semanas siguientes, pues además se percibía que las metas trazadas por el programa de ajuste sobre crecimiento, inflación, tasas de interés y tipo de cambio no eran realistas.

Por ello las autoridades gubernamentales implantaron en marzo de 1995 nuevos ajustes económicos. Se asumió como objetivo central la estabilización de los mercados financieros en el corto plazo, en especial el cambiario (el dólar interbancario alcanzó su cotización más alta a principios de marzo: 8 nuevos pesos); y se asignó suma importancia al fortalecimiento del ahorro interno. Entre las medidas adoptadas destacan las fiscales: elevación de precios y tarifas del sector público y de la tasa del impuesto al valor agregado (IVA) del 10 al 15% a partir del 1 de abril, así como una reducción adicional del gasto público, equivalente al 0.3% del PIB, con lo que el ajuste en el año llegaría a 1.6% del PIB. Se procura así que el menor gasto público y los mayores ingresos por concepto del IVA incrementen el superávit primario de 2.3 a 4.4% del PIB. El apoyo a los ahorradores y a los bancos comerciales con problemas de capitalización constituye también un aspecto importante dado el incremento de las carteras vencidas y el grado del endeudamiento externo de la mayoría de las instituciones.

a) La política fiscal

La consolidación de los avances realizados en el saneamiento de las finanzas públicas, el apoyo a los sectores donde la participación estatal resulta socialmente más eficaz, y la utilización de los márgenes presupuestarios derivados de los ajustes anteriores como soporte de la reactivación económica, sin afectar la disciplina

fiscal, constituyeron los objetivos principales de la gestión pública durante 1994.

Desde esa perspectiva, y en el marco del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE) y de los criterios generales de política económica para 1994, se modificó la composición de los egresos en favor del gasto social, y se rebajó el impuesto sobre la renta, en tanto que se reforzó la recaudación de otros ingresos con fines fiscales en algunos casos, y con el propósito adicional, en otros (precios de bienes y servicios prestados por el Estado), de corregir rezagos. Se adoptaron, además, algunas medidas en favor de los asalariados, tales como una reducción del impuesto sobre la renta a los trabajadores que perciben hasta cuatro salarios mínimos; la exención de dicho tributo a los que cuentan con ingresos de hasta dos salarios mínimos, y el subsidio a los perceptores de hasta un salario mínimo.

Esta política determinó un ascenso del gasto de 8% en términos reales, tasa que duplicó la de los ingresos. De esta forma, el superávit financiero obtenido en 1993 (equivalente a 0.7% del PIB) se transformó en un pequeño déficit de 0.3% del PIB.² Este vuelco del resultado financiero provino del gobierno federal, que de un superávit cercano a 0.4% del PIB en 1993 pasó a un déficit de 0.8% del producto, ya que los demás sectores oficiales continuaron en una posición superavitaria similar a la obtenida en el bienio anterior. Por su parte, la intermediación financiera del sector público (banca de desarrollo y diversos fondos especiales) coadyuvó a la política de reactivación al volver a presentar un déficit de caja, equivalente esta vez a 3.6% del PIB, cubierto principalmente con recursos externos.

Las erogaciones totales del sector público llegaron a representar 27% del PIB, básicamente por el crecimiento del gasto del gobierno federal que aumentó 11% en términos reales. Fue notable la expansión de las transferencias (24%) debido al incremento de las aportaciones

¹ El paquete crediticio, según su composición original, asciende a 50 750 millones de dólares y está integrado por 20 000 millones de dólares del Fondo de Estabilización Cambiaria de los Estados Unidos, 17 700 millones del FMI, 10 000 millones del Banco de Pagos Internacionales y 3 000 millones de la banca comercial internacional; posteriormente, estos últimos recursos quedaron excluidos del paquete.

² Si se consideran los ingresos extraordinarios por concepto de la venta de las acciones remanentes de Teléfonos de México y de los bancos comerciales, el sector público obtuvo un superávit equivalente a 0.1% del PIB.

a las entidades federativas para la educación básica (12%), a los productores rurales por conducto del Programa de Ayuda al Campo (PROCAMPO), y a los programas de desarrollo rural (54%). Los aumentos salariales otorgados a los empleados públicos y la ampliación de la ocupación en las áreas de educación, salud, justicia y seguridad nacional, determinaron que las remuneraciones por servicios personales se incrementaran en casi 10%. Todo ello elevó los gastos corrientes reales a pesar de la nueva disminución de los intereses de la deuda.

El gasto de capital de la federación se incrementó 25% en términos reales, sobre todo a raíz de obras de inversión física (29%), que en su mayoría se ejecutaron por conducto del Programa Nacional de Solidaridad y el área de comunicaciones y transportes, con impacto fundamental en el primer trimestre, lo que jugó un papel importante en revertir la tendencia recesiva que venía mostrando la actividad económica en 1993.

En general, el gasto social se expandió de manera sostenida (13% real), enfocándose principalmente al desarrollo de las comunidades más atrasadas. El grueso de estos recursos se orientó a obras en las áreas de educación y salud, mediante la rehabilitación de instalaciones y, en menor grado, a construcciones de infraestructura urbana y electrificación rural.

El mayor nivel de actividad económica y los ajustes tarifarios mejoraron los ingresos federales reales (2%), pese a los diversos sacrificios fiscales asumidos a fines de 1993 en el marco del PECE. La recaudación tributaria fue 5% mayor en términos reales que la de 1993, aun cuando los ingresos del impuesto sobre la renta se contrajeron en 3% a consecuencia de la reducción de la tasa impositiva (de 35 a 34%) a las personas jurídicas y físicas con actividad empresarial; la exención a perceptores de hasta dos salarios mínimos; las bonificaciones fiscales a cierto estrato de asalariados; y la disminución de la tasa de retención del gravamen sobre la renta por intereses pagados al extranjero. La recaudación de gravámenes a la importación también se contrajo (-6%), puesto que la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) comportó bajas arancelarias.

Los aumentos en otros rubros tributarios compensaron la caída de la captación. El IVA fue 10% superior en términos reales al registrado en 1993 merced al repunte de la actividad económica y de las importaciones, y la liquidación de adeudos anteriores de Petróleos Mexicanos (PEMEX). Por su parte, el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios aumentó en 35%, en lo que influyó la medida implantada para redistribuir entre derechos e impuestos la carga fiscal correspondiente a PEMEX. A raíz de esta disposición, los ingresos no tributarios mermaron en más de 3%.

Por el contrario, los organismos y empresas públicas bajo control presupuestario directo arrojaron un superávit, dado que, en términos reales, sus ingresos propios aumentaron poco más que los gastos. El gasto de dichas entidades se expandió en materia de servicios personales, adquisición de servicios básicos, pensiones y obras públicas. Igual cosa ocurrió con los costos financieros que fueron 19% mayores que los del año previo. En cambio, la ampliación de la inversión física que efectuaron fue mucho menor (1%), aunque la de PEMEX y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) adquirió cierta relevancia.

El grueso del déficit de caja del gobierno federal se financió con créditos del Banco de México, fenómeno que se dio básicamente en el último trimestre del año. Hasta fines de septiembre, el financiamiento otorgado por el Banco de México al gobierno federal totalizaba unos 7 000 millones de pesos, y creció a 17 000 millones de pesos exclusivamente en el transcurso del cuarto trimestre, generándose así una ampliación de la liquidez que eventualmente podía presionar sobre los precios o el tipo de cambio.

En 1994 el gobierno agregó 6 700 millones de dólares a la deuda calificada de externa, de corto y largo plazo, con lo que se acumuló un saldo de 85 400 millones de dólares. El endeudamiento público interno se ubicó en 164 600 millones de nuevos pesos, cifra 35% superior en términos nominales al saldo de 1993. En particular, los valores públicos se elevaron 31%, evolución en la que sobresale el cambio de composición de los instrumentos financieros, ya que el saldo de TESOBONOS se multiplicó por 24 (con un alto porcentaje de titulares del exterior), a la vez que

el monto de CETES se contrajo 49% respecto de la cifra registrada a fines de 1993.

b) La política monetaria

En 1994 la política financiera estuvo influida por diversos hechos que incidieron fuertemente sobre las expectativas. Por un lado, fue afectada por graves sucesos de violencia en el ámbito político. En cambio, se vio favorecida en marzo por el anuncio de los apoyos contingentes de los gobiernos de los Estados Unidos y Canadá (en el marco del Convenio de Apoyo Financiero de América del Norte), de los organismos multilaterales y de algunos bancos comerciales del exterior, en momentos de tensión financiera y cambiaria.

En este marco, y en un escenario de abrupta caída de las reservas internacionales, la autoridad monetaria modificó sustancialmente sus políticas monetaria y crediticia. En efecto, durante el trienio anterior había perseguido la reducción sistemática del ritmo de expansión del crédito interno neto, que disminuyó de 42% anual en 1990 a sólo 12% en 1993. En cambio, durante 1994 se produjo una sustancial ampliación del crédito del Banco de México al sistema bancario por un monto que duplicó la existencia de billetes y monedas a fines del año anterior, a lo que se sumó la casi duplicación del financiamiento otorgado a otros intermediarios financieros.

Al mismo tiempo, y con el propósito de retener la inversión extranjera en el mercado de dinero y aliviar la presión sobre el tipo de cambio ante situaciones volátiles, las autoridades financieras indujeron la compra de TESOBONOS a partir de abril, documentos públicos que podían ser redimidos al tipo de cambio del día de su vencimiento. Simultáneamente, se elevaron notoriamente las tasas de interés, interrumpiendo la caída que registraban desde fines de 1992. Así, el rendimiento nominal anual de los CETES a 28 días, que en el primer trimestre había descendido a valores de un dígito, en el resto del año permaneció en promedio alrededor del 15%. La tasa de interés interbancaria promedio (TIIP) prácticamente se duplicó pasando de un promedio de 11% en enero-marzo, a 22% en octubre-diciembre. Este comportamiento, aunado al retroceso de la inflación, elevó las tasas

reales de interés. La de los CETES a 28 días subió, de un promedio anual de 3% en enero-marzo, a 11% en el segundo trimestre, para disminuir luego a 9 y 8%, respectivamente en los dos últimos.

En este escenario, en el cual el considerable retroceso de la liquidez derivado de la pérdida de reservas internacionales fue compensado con creces por la expansión del crédito interno, el saldo de billetes y monedas registró una expansión real de 14% entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994; a similar tasa se amplió la base monetaria real. La demanda real de bienes, sin embargo, decayó sensiblemente, al punto que los medios de pago sólo se ampliaron 1% en valores nominales. Por su parte, el aumento de la tasa real de interés, aceleró la captación de depósitos a plazo, de modo que el agregado amplio de dinero (M2) se incrementó en términos reales en magnitud similar a la base monetaria.

La expansión del crédito bancario al sector privado fue mucho más acentuada, ya que se incrementó en un tercio en términos reales, en buena medida apoyada por el financiamiento del Banco de México a la banca comercial. A diferencia de lo ocurrido en 1993, el aumento del crédito fue mayor en moneda nacional que en moneda extranjera, aunque este último todavía creció a una tasa real de 9%.

La combinación del mayor endeudamiento del sector privado y las altas tasas de interés real incrementó considerablemente el índice de cartera vencida de la banca comercial en 1994. Así, el saldo de la cartera vencida pasó de menos de 30 000 millones de nuevos pesos en diciembre de 1993 a más de 48 000 millones en diciembre de 1994, lo que acrecentó el índice de morosidad (relación entre la cartera vencida y la cartera total) de 7.2 a 8.3% y redujo la liquidez y utilidades de los grupos financieros a la mitad en el mismo período.

El mercado bursátil mexicano sufrió fuertes oscilaciones. El índice de precios y cotizaciones (IPYC) interrumpió en marzo el firme ascenso del año anterior y entró en una etapa de intensas fluctuaciones, colocándose a fines de año 9% por debajo de su nivel inicial. La devaluación implicó que el rendimiento medido en dólares se desplomara 43% en el mismo período.

La devaluación de diciembre generó una reacción inmediata en los mercados financieros, manifestada en una elevación abrupta de las tasas de interés. Los rendimientos nominales de los CETES a 28 días pasaron de un promedio de 13% en octubre y noviembre, a 31% a fines de diciembre. El costo del dinero en un mercado secundario sumamente volátil experimentó, asimismo, alzas de gran magnitud, llegando a superar tasas de 50%.

El creciente deterioro de la relación entre reservas y vencimientos de pasivos externos de corto plazo abligó a ofrecer aumentos sucesivos en los rendimientos de los TESOBONOS, de tal manera que la tasa anualizada llegó a niveles superiores a 10% a fines de diciembre. No obstante este mayor rendimiento, las autoridades monetarias enfrentaron dificultades para colocar las nuevas emisiones, ya que en las últimas dos subastas del año y en las primeras de 1995, los inversionistas, en un ambiente de pérdida de confianza, tomaron sólo una pequeña fracción de los montos ofrecidos.

En el exterior, los signos de desconfianza se tradujeron en el desplome (-40%) de los precios de las acciones de empresas mexicanas (ADRs) transadas en los mercados bursátiles foráneos; asimismo, cayeron los precios de los bonos par (-25%) y bonos de descuento (-20%) operados en los mercados secundarios de deuda externa.

c) La política cambiaria

Prácticamente durante todo 1994 continuó la política de flotación del tipo de cambio dentro de una banda cuyo tope se ampliaba diariamente 4 diezmilésimas de nuevos pesos, lo que hubiera implicado una variación aproximada de 4.6% en el año. A partir de marzo se observó un alza en la cotización de mercado del dólar que, aunque con fluctuaciones, la colocó muy próxima al techo de la banda, de manera que a fines de noviembre la depreciación nominal del tipo de cambio interbancario alcanzaba 11% respecto de su nivel de diciembre de 1993.

La decisión de ampliar en 15% adicional el techo de la banda a fin de contener la pérdida de reservas internacionales, sin ir acompañada de un paquete de acciones complementarias, generó

efectos contraproducentes, pues los agentes económicos la interpretaron como muestra de las crecientes dificultades de las autoridades monetarias para detener la salida de divisas. De esta manera, la percepción de los inversionistas de que los desequilibrios externos eran insostenibles se hizo evidente: la demanda de divisas llevó de inmediato la cotización del dólar al techo de la banda, con un valor de cuatro pesos. Dos días después el Banco de México informó que se retiraba del mercado cambiario; a fin de año la paridad se elevó a 5.2 pesos por dólar, o sea, casi 50% más que su nivel predevaluatorio. La presión sobre las divisas subsistió en los primeros meses de 1995, con una cotización promedio del dólar de 5.7 nuevos pesos en enero, 5.8 en febrero y 6.9 en marzo; en ciertos días incluso superó los 7 nuevos pesos, en un contexto de marcada volatilidad. A fines del primer semestre el tipo de cambio retornó a 6.3 pesos por dólar.

d) Las reformas estructurales

En 1994 el país continuó avanzando en la adecuación del marco institucional con miras a su inserción en los mercados internacionales. Así, a partir del 1 de enero entró en vigor el TLC, y en mayo México se convirtió en el primer miembro latinoamericano de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). Culminaron también las negociaciones de acuerdos comerciales con diversos países, entre ellos, Costa Rica, Colombia y Venezuela.

En el orden interno, en el ámbito de las reformas del Estado, a partir de abril se dotó de autonomía al Banco Central. En el terreno de la modernización y apertura del sistema financiero, se autorizó la constitución de nuevas instituciones de intermediación —como las sociedades financieras de objeto limitado—, y se definieron las reglas para el establecimiento de filiales de instituciones financieras del exterior. En este marco, se aprobó la operación en el país de bancos, aseguradoras y arrendadoras financieras extranjeras.

En 1994 entraron en vigencia nuevas reglas para inversionistas del exterior, contenidas en la ley de inversión extranjera aprobada en los últimos días de 1993, que redefinió las áreas

reservadas a particulares nacionales y al Estado, y aquellas en las que podrían participar los extranjeros. También se adecuaron diversas instancias normativas, continuándose así con el proceso de modernización del marco legal que norma las relaciones entre los agentes económicos y sus vinculaciones externas, algunas de ellas derivadas de la puesta en marcha del TLC. Dignos de mencionar son la reforma de la ley aduanera, las modificaciones del reglamento de la ley de comercio exterior, la creación del Consejo Consultivo de Prácticas

Comerciales Internacionales, la implantación de nuevas disposiciones sobre normas de origen, el ingreso del país al Tratado de cooperación en materia de patentes, la creación del Instituto de Metrología y Normalización, la promulgación de la Ley de Inversiones Públicas y la creación del Instituto Mexicano de Propiedad Industrial. Por último, en materia de política agrícola se instrumentó el nuevo mecanismo de apoyos directos a los productores (PROCAMPO), que reemplaza al esquema tradicional de precios de garantía.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Tras un débil comportamiento en 1993, que se prolongó hasta el primer trimestre de 1994, la actividad productiva se fortaleció al punto que en el conjunto del año su ritmo de crecimiento bordeó el 3.5% anual. La inversión, tanto pública como privada, y las exportaciones fueron los factores más dinámicos de la demanda, al crecer a tasas de 8 y 9%, respectivamente. El mayor aporte, sin embargo, provino del consumo privado, que al expandirse en 4% representó el 80% del incremento del producto.

El repunte de la inversión bruta interna elevó su significación a 22% del PIB. De nuevo destacó la participación del ahorro externo, que financió el 46% de la formación de capital (en dólares de 1980). Los dos componentes de la inversión —maquinaria y equipo y construcción— evidenciaron un desempeño muy dinámico, sobre todo el primero. Interesa observar que la inversión privada, principalmente de las grandes empresas, siguió dependiendo cada vez más del financiamiento externo.

Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios virtualmente duplicaron su ritmo de expansión real, merced sobre todo a las manufacturas, ante la mayor demanda derivada del empuje de la economía estadounidense. El fenómeno exportador ocasionó un intenso intercambio comercial intraindustrial, a la vez que mostró una alta concentración en ciertas divisiones manufactureras y en empresas de gran tamaño.

La brecha entre la expansión de la demanda global (6%) y la del producto fue cubierta con

una sustancial ampliación de las importaciones (15%). La evolución de los distintos sectores productivos siguió siendo muy heterogénea. La generación de servicios básicos fue la más dinámica; tanto el sector transportes, almacenamiento y comunicaciones como el de electricidad, gas y agua se expandieron 8%. La construcción, estimulada principalmente por el gasto gubernamental, pero también por la actividad privada, creció más de 6%, intensificándose claramente desde el segundo trimestre por las inversiones efectuadas en las áreas de petróleo y petroquímica, transporte y edificaciones diversas. Por su parte, los establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles se expandieron 5%, debido al mayor nivel de actividad económica y al proceso de reestructuración que siguió a la etapa de privatizaciones. Otros sectores, como la minería, los servicios comerciales, restaurantes y hoteles y las actividades agropecuarias, acusaron ritmos de expansión inferiores al promedio de la economía.

Informaciones preliminares indican que hubo un notable ascenso de la producción de los 10 granos básicos en el ciclo primavera-verano de 1994. El volumen obtenido se aproxima a los 20 millones de toneladas, o sea, se trata de una cosecha 13% superior a la de igual ciclo del año anterior. En este ascenso incidieron principalmente las cosechas de frijol, sorgo, trigo y arroz. En cuanto a la actividad pecuaria, se advierte que presentó comportamientos dispares: la de ganadería vacuna y la avícola creció sensiblemente; la producción de huevo y miel lo

hizo a tasas moderadas y la de leche declinó más de 1%.

La industria manufacturera (4%) se recobró de la leve contracción de 1993, merced al avance heterogéneo de sus distintos componentes. Por un lado, el desempeño de las firmas exportadoras redundó en un considerable repunte de los productos metálicos y maquinaria, luego de su declive en 1993. En particular, avanzó la producción automovilística, merced sobre todo a la fabricación de vehículos de exportación (con un volumen 17% superior al de 1993), ya que retrocedió la destinada al mercado interno.

La industria metálica básica también reportó una apreciable expansión (9%), tras un período de reestructuraciones y escaso crecimiento que siguió a la privatización de las empresas estatales. Por su parte, la actividad constructora estimuló la elaboración de minerales no metálicos, cuya producción se elevó 4% respecto de igual período de 1993. También la elaboración de la madera y sus productos se reactivó luego de sucesivos retrocesos. Por otro lado, la constante readaptación inducida por la apertura comercial provocó nuevos deterioros de los rubros de textiles y vestuario e imprenta y editoriales. Estos factores incidieron también en el estancamiento de la industria de alimentos, bebidas y tabaco. Esta situación afectó más a las empresas pequeñas y medianas, las cuales resintieron además el encarecimiento del crédito bancario. La industria maquiladora de exportación continuó expandiéndose a tasas elevadas; así, creció 8% luego del 6% del año anterior.

La crisis financiera de fines de año, la abrupta devaluación y la medidas de ajuste adoptadas determinaron que ya en los primeros meses de 1995 se entrara en una fase recesiva. Así, las primeras estimaciones señalan un retroceso del orden de 1% del producto en el primer trimestre.

b) Los precios, los salarios y el empleo

La política antiinflacionaria conservó su máxima prioridad para el gobierno durante 1994. Su aplicación siguió apoyándose en la política cambiaria como ancla del movimiento de precios y en la concertación entre los sectores institucionales por conducto del PECE, firmado en octubre de 1993 y ratificado en marzo de 1994.

En esta última ocasión se reafirmó la meta inflacionaria propuesta para 1994 (5%), lo cual exigía mantener un presupuesto fiscal equilibrado, moderar el alza de los salarios nominales y continuar con la flotación acotada del tipo de cambio en una banda de amplitud progresiva.

Aunque la meta inflacionaria no se cumplió, en el curso del año persistió la tendencia descendente de la inflación. La eliminación o rebaja de aranceles para numerosos productos importados desde los Estados Unidos y Canadá, a raíz de la entrada en vigor del TLC, contribuyó a moderar las alzas de los productos sustitutos elaborados en el país, con la consiguiente contracción de los márgenes en numerosas empresas. Se atenuó así el impacto inflacionario de la devaluación nominal del tipo de cambio en los primeros 11 meses del año.

La variación diciembre-diciembre del índice nacional de precios al consumidor (7%) fue la menor en más de dos décadas, aunque superó en dos puntos la meta oficial originalmente establecida. El efecto de la devaluación sobre la trayectoria de los precios internos en 1994 fue prácticamente nulo, ya que tuvo lugar 10 días antes de finalizar el año.

Al igual que en el quinquenio precedente, en 1994 los precios de los bienes transables avanzaron a un ritmo menor que los de los no transables. Entre los productos que presentaron las mayores alzas figuran los servicios de salud y cuidado personal y los de educación y esparcimiento.

Por su lado, el índice de precios al productor, aún excluyendo el petróleo crudo de exportación, se elevó 9% duplicando así el valor de 1993. La razón principal de ello fue el comportamiento dinámico de los precios de exportación (20%), debido al ascenso de los precios internacionales de los bienes que México exporta y a la depreciación del tipo de cambio.

El desempleo abierto llegó a una tasa promedio de 3.7%, comparada con 3.4% en 1993. Los indicadores complementarios del desempleo mejoraron levemente. El índice de la población activa desocupada sumada a la que percibe ingresos inferiores al salario mínimo se redujo a 11.3%, frente a 12.4% de 1993, mientras que la tasa de desocupación y ocupación parcial

—menos de 35 horas de trabajo semanales— pasó de 23% en 1993 a 22.2% en 1994.

La industria manufacturera continuó reduciendo su personal, aunque a un ritmo inferior al de 1993, en todas las divisiones del sector. La ocupación decreció 4.8%, en contraste con el dinamismo de la producción manufacturera, que aumentó 3.6%. La industria maquiladora amplió en 8% las fuentes de trabajo, con lo que los empleos directos generados por este sector rebasaron los 600 000 puestos.

Los salarios reales en el sector formal continuaron recuperándose durante 1994. Las remuneraciones medias reales por persona ocupada en el sector manufacturero subieron 4%, cifra similar a la observada en los establecimientos maquiladores.

c) El sector externo

El primer año de vigencia del TLC se caracterizó por una notoria expansión del comercio de mercaderías. El comercio total con los Estados Unidos creció 22% y con Canadá, 14%. En general, el ritmo de las importaciones fue más acelerado que el de las exportaciones, determinando una considerable elevación del déficit comercial, que superó en 38% al registrado en 1993.

La evolución de los flujos comerciales presentó rasgos similares a los que la han caracterizado en los años recientes. Las exportaciones de la industria maquiladora se elevaron 20% en 1994, mientras que las de las demás mercaderías lo hicieron en 15%; en las importaciones, las respectivas tasas de crecimiento fueron de 25 y 20%, respectivamente. El resultado neto de las operaciones de maquila arrojó un superávit de 5 800 millones de dólares.

El valor total de las exportaciones de mercaderías (incluyendo la maquila) se elevó 17%, y ascendió a 60 833 millones de dólares, básicamente por el empuje de las no petroleras, en especial de las manufacturas. La venta de productos agropecuarios apenas logró expandirse 7%, debido en gran medida a la ampliación de las ventas de café, frutas frescas y hortalizas, y legumbres; las ventas de otros rubros de importancia no prosperaron como las

de jitomate, que se mantuvieron prácticamente invariables, luego de haberse duplicado con creces en 1993; y las de ganado vacuno, que retrocedieron. Por su parte, las exportaciones de productos petroleros casi se estancaron, ya que el aumento moderado del precio promedio de la mezcla de crudos de exportación se compensó con el leve retroceso de los volúmenes y las menores ventas de derivados.

Entre las exportaciones manufactureras sobresale el desempeño de las industrias de mayor contenido tecnológico y, en menor medida, el de algunas intermedias y tradicionales de consumo final. Precisamente, las ventas de la división de productos metálicos, maquinaria y equipos acusaron un incremento absoluto de cerca de 7 000 millones de dólares, con lo que superaron en 25% el monto exportado en 1993, destacando las realizadas por la industria automovilística, que conservó un alto dinamismo (21%), especialmente en los rubros de automóviles, camiones y motores. Relevante fue también el comportamiento de las ventas de máquinas para el procesamiento de información (50%) —a consecuencia en buena medida de la actividad maquiladora—, y de partes de y piezas para maquinaria. Entre las industrias tradicionales lograron resultados sobresalientes la de alimentos, bebidas y tabaco y la de textiles y vestuario; mientras que en las intermedias cabe mencionar la reactivación de las ventas de productos petroquímicos y químicos, tras un comportamiento desfavorable en 1993, y la de productos siderúrgicos.

Luego de haber moderado su alto dinamismo durante 1993, las importaciones aceleraron su trayectoria ascendente hasta llegar a 79 375 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 21% en respuesta a la reactivación económica y la entrada en vigor del TLC. Las tres grandes categorías de bienes se expandieron con igual intensidad.

Las importaciones del sector manufacturero sobrepasaron en casi 13 000 millones de dólares (21%) a las registradas en 1993. El 58% de ese crecimiento se concentró en las divisiones de productos metálicos, maquinaria y equipos. Entre los productos sobresalieron las mayores compras efectuadas por la industria automovilística (22%), especialmente de

vehículos para personas, que se duplicaron con creces respecto del año previo, y de motores y refacciones. La integración intraindustrial con los principales socios comerciales se reflejó también en las compras de máquinas y partes para el procesamiento de información (30%), que crecieron aceleradamente por tercer año consecutivo.

Durante 1994 las autoridades reforzaron las disposiciones administrativas tendientes a contener las importaciones realizadas en condiciones de comercio desleal, mediante prácticas de *dumping*, estableciendo cuotas compensatorias especiales para ciertas mercaderías provenientes de países asiáticos. Resaltan las aplicadas a importaciones de calzado, vestuario, herramientas y algunos productos químicos intermedios, lo cual mermó su fuerte ritmo de expansión.

Excluida la maquila, la cuenta de servicios no factoriales presentó un balance negativo del orden de los 2 000 millones de dólares, originado en rubros distintos al turismo, dado que éste tuvo un superávit. Por su parte, los servicios factoriales elevaron su déficit a 12 200 millones de dólares, 11% más que en 1993, a consecuencia principalmente del incremento del servicio de la deuda externa provocado por las mayores tasas de interés en los mercados internacionales y el aumento de los pasivos del sector privado y de la banca de desarrollo.

La cuenta de capital del balance de pagos arrojó un superávit de 10 300 millones de dólares, cifra que representa un tercio del correspondiente al año previo y sensiblemente inferior a las necesidades de financiamiento que exigía el abultado déficit en cuenta corriente. La inversión de cartera se situó en 7 600 millones de

dólares, cifra que contrasta enormemente con los casi 28 000 millones ingresados en 1993. En cambio, la inversión extranjera directa continuó su trayectoria dinámica hasta acumular cerca de 8 000 millones de dólares, monto 63% superior al registrado en 1993, comportamiento que se mantuvo a lo largo de cada trimestre.

Los mercados internacionales de créditos en valores adoptaron una actitud cautelosa con respecto a los papeles mexicanos en el transcurso del año, situación que obligó a diversas empresas nacionales a posponer la colocación de instrumentos de deuda en esos mercados. Así, el endeudamiento en el exterior del sector privado y bancario se amplió mucho menos que en 1993, en tanto que instituciones y empresas públicas, como el Banco Nacional de Comercio Exterior, Nacional Financiera y PEMEX, continuaron captando recursos del exterior, por conducto de la emisión de bonos y otros empréstitos.

La disminución de las reservas internacionales netas en 1994 fue del orden de 19 000 millones de dólares. En el primer bimestre pasaron de 25 000 a 29 000 millones, estableciendo su récord histórico. En abril, luego de la muerte del candidato presidencial mermaron más de 10 300 millones, que no se recuperaron. A partir de ese mes, hasta fines de octubre, oscilaron en alrededor de 17 000 millones, con una pérdida de 3 000 millones entre mediados de junio y mediados de julio que, sin embargo, se recobró con rapidez. En noviembre el descenso fue de 3 700 millones y de unos 1 500 millones en la primera semana de diciembre, hasta traspasar el umbral de los 10 000 millones de dólares y seguir descendiendo a los niveles críticos que obligaron a implantar la flotación del tipo de cambio.

NICARAGUA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La economía nicaragüense creció en 1994 en más de 3%, logrando así una expansión de magnitud no registrada en un decenio. Este favorable desempeño estuvo determinado, principalmente, por la conjugación de acontecimientos políticos internos, la estabilidad de la conducción económica y la disponibilidad de recursos externos, en el contexto de desafíos y obstáculos derivados de la compleja transición iniciada en 1990: de la guerra a la paz, de un régimen político unipartidista a una democracia parlamentaria, y de una economía planificada a una de mercado.

Dada la dependencia del país respecto de los aportes externos de capital, éstos siguieron condicionando el desempeño del sector externo, las cuentas del sector público, el tipo de cambio y la inflación. Los mayores aportes permitieron financiar un déficit de cuenta corriente que aumentó hasta superar los 860 millones de dólares, así como un déficit que se incrementó al 12% del PIB para el conjunto del sector público. La devaluación nominal del córdoba (10%) fue inferior a la del año anterior, y por consiguiente también lo fue la inflación (12%), ya que los principales precios de la economía siguieron vinculados al tipo de cambio.

A comienzos del año continuaban manifestándose severas condicionantes, sobre todo en tres esferas. En primer término, se seguía arrastrando la pesada carga del endeudamiento externo originado durante administraciones anteriores. En segundo lugar, la transición implicó grandes costos extraordinarios, como los derivados del reconocimiento de una importante deuda interna vinculada a la solución de los conflictos sobre la propiedad de la tierra y los medios de producción. Esa deuda se había venido reconociendo mediante los llamados bonos de

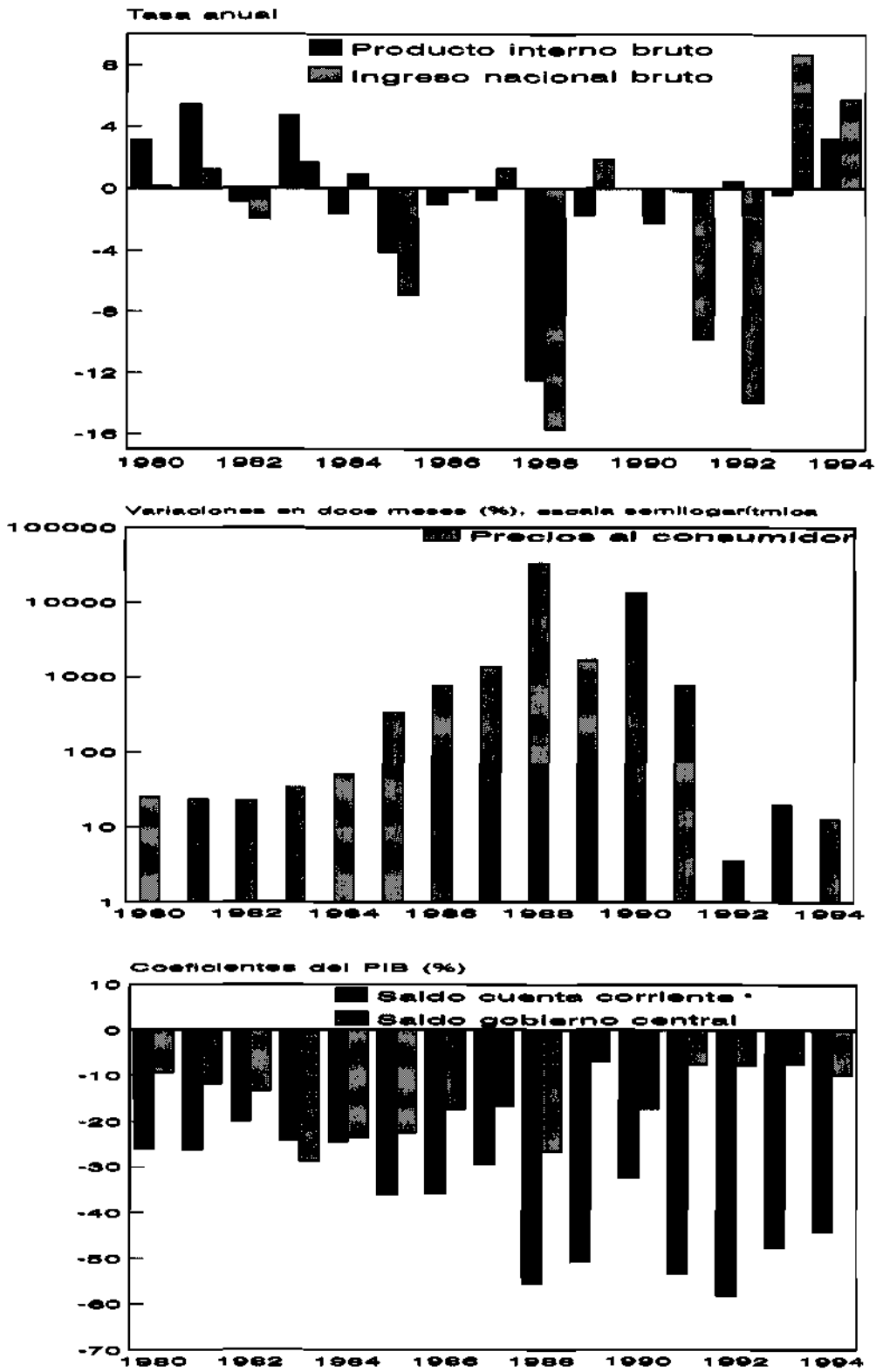
indemnización, emitidos por el Ministerio de Finanzas y otorgados a quienes fueron objeto de confiscación de tierras que no podían ser devueltas. Por último, el diseño de una nueva institucionalidad económica y política no gozaba aún de suficiente consenso entre los actores.

En los primeros meses del año se logró la reanimación del hasta entonces paralizado Parlamento, lo que contribuyó a destrabar la disponibilidad de ayuda externa estadounidense y facilitó las negociaciones conducentes a un préstamo para fines de ajuste estructural del Fondo Monetario Internacional (FMI). El préstamo de servicio financiero reforzado de ajuste estructural (SRAE), que fue firmado en mayo de 1994, aportó 250 millones de dólares del propio Fondo, así como recursos de otros organismos. A su vez, ese acuerdo favoreció una nueva ronda de renegociaciones de la deuda con el Club de París. No obstante, se planteó un conflicto entre los poderes legislativo y ejecutivo en torno a reformas de la constitución, y se frustró la privatización de la Dirección General de Telecomunicaciones y Correos (TELCOR).

La economía mostró signos de clara vitalidad en la primera mitad del año, pero esa tendencia se interrumpió como consecuencia de la sequía, que afectó a la llamada cosecha "primera" y ocasionó el racionamiento de energía, perjudicando gravemente a la actividad económica. A ella se sumaron una huelga del transporte y problemas financieros en la banca estatal.

Hacia fines del tercer trimestre, sin embargo, mejoraron las perspectivas debido a una buena cosecha "postrera", reflejada en un importante repunte de la producción de granos básicos. Además, el incremento de los precios del café se tradujo en un ingreso no previsto de casi 100 millones de dólares.

Gráfico 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



2. La política económica

Los responsables de la política económica debieron hacer frente a persistentes desequilibrios macroeconómicos: en el sector externo, en el ámbito fiscal, en el plano del ahorro y la inversión, y en el mercado laboral. Entre los más apremiantes cabe señalar el del sector externo, puesto que el valor de las importaciones representaba el doble del de las exportaciones y los intereses devengados por la deuda externa superaban el valor total de éstas. En tales circunstancias, la economía dependía para su funcionamiento de un ingreso considerable de capital externo, con la consiguiente ampliación del ya abultado endeudamiento. El préstamo SRAE, con sus acuerdos en materia de política económica entre el gobierno y el FMI, se constituyó así en el principal determinante de la conducción económica.

Una vez obtenida la financiación para cerrar la brecha externa en el período 1994-1997, la política económica incidió en el plano fiscal más que en el monetario. La estrategia del gobierno giró en torno al manejo de los ingresos y gastos a fin de liberar recursos para la inversión productiva que permitiera impulsar en el mediano y largo plazo las exportaciones y la generación de nuevos empleos.

a) La política fiscal

El gobierno se propuso incrementar el ahorro corriente del sector público, para lo cual trató de aumentar los ingresos y limitar los gastos corrientes. El gasto de inversión, al igual que en los años anteriores, siguió dependiendo de la obtención de financiamiento externo.

Entre las medidas adoptadas para mejorar los ingresos destacan la reducción de las exenciones al arancel de importación, la ampliación de la base tributaria para el impuesto de bienes suuntuarios y disposiciones referentes al cobro por servicios públicos y a la aplicación de multas. Además, se ajustó el precio de la gasolina al deslizamiento cambiario, se impulsó un plan estratégico para mejorar la efectividad de la recaudación y se instaló una comisión para combatir el contrabando. Con anterioridad a la firma del préstamo SRAE se promulgó un

conjunto de medidas fiscales conocido como la Reforma Tributaria 2000. Por otro lado, el alza de los precios del café llevó a incorporar a sus productores en el régimen de retenciones del impuesto a la renta. A fin de contener el gasto se impulsó un programa voluntario de retiro de personal del servicio público con miras a suprimir 7 000 puestos públicos en el curso de 1994, se mantuvieron congelados los salarios de los funcionarios y se recortó personal del ejército.

En el plano del sector público en su conjunto, se introdujeron mecanismos como el débito automático del pago de interés en los descuentos del Banco Central a la banca comercial, con lo que se logró reducir el déficit operacional del Banco Central. Asimismo, se llevó a cabo una reestructuración de las instituciones públicas en el marco del programa de modernización del Estado, se introdujeron mejoras en la gestión financiera del sector público y se inició la descentralización de los servicios públicos.

Pese a estas medidas, no se pudieron alcanzar las metas del programa fiscal, ya que los gastos corrientes aumentaron más que los ingresos. En esta situación influyeron particularmente la sequía y la consiguiente crisis energética, que tuvieron efectos adversos en la recaudación e implicaron mayores gastos de operación del Instituto Nacional de Electricidad. También habría influido adversamente, según el gobierno, la escasa acogida que tuvo el plan de movilidad laboral. En definitiva, el déficit corriente del gobierno central se redujo sólo marginalmente, manteniéndose cercano al 1% del PIB, y el ahorro corriente del conjunto del sector público disminuyó a menos del 3% del PIB.

La inversión pública, por su parte, aumentó, pasando de 8% a 11% del PIB. En cambio, los ingresos de capital disminuyeron, puesto que las privatizaciones realizadas por las Corporaciones Nacionales del Pueblo (CORNAP), encargadas de la administración y venta de 351 empresas públicas, no generaron grandes recursos líquidos pese a que este proceso ya se encuentra cercano a su conclusión. Este desempeño se debió a que los ingresos sirvieron principalmente para sufragar los costos administrativos de las mencionadas corporaciones y para retirar del

Cuadro 1
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión ^b								
Producto interno bruto	-0.7	-12.4	-1.7	-	-0.2	0.4	-0.4	3.2
Producto interno bruto por habitante	-3.0	-14.5	-4.3	-3.0	-3.6	-3.4	-4.3	-0.7
Ingreso nacional	1.3	-15.6	1.8	-2.2	-9.8	-14.0	8.7	5.7
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	-1.8	-17.6	2.6	-1.3	0.4	-0.3	1.0	6.7
Servicios básicos	3.2	-12.1	-0.3	3.1	3.2	2.0	-2.0	0.9
Otros servicios	0.1	-5.9	-6.8	1.0	-1.5	1.0	-1.8	-0.7
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB ^c								
Consumo	0.5	-5.2	-7.7	-4.4	7.8	-2.3	-6.6	1.0
Gobierno	2.3	-18.8	-7.1	9.2	-12.4	-2.6	-0.7	-0.6
Privado	-1.8	13.7	-0.6	-13.6	20.2	0.4	-5.9	1.6
Inversión	-0.3	-6.5	-2.6	-2.2	1.9	-0.2	-1.6	1.7
Exportaciones	0.3	-1.8	4.8	3.4	-3.4	3.7	1.0	1.3
Importaciones	-1.1	1.0	3.8	3.1	-6.5	-0.8	6.9	-0.8
Porcentajes del PIB ^b								
Inversión bruta interna	22.1	17.8	15.5	13.3	15.2	14.9	13.3	14.6
Ahorro nacional	-15.7	-27.9	-19.0	-16.5	-32.9	-41.4	-29.1	-25.1
Ahorro externo	37.8	45.7	34.4	29.8	48.1	56.3	42.4	39.7
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	71.1	67.5	60.6	55.7	47.7	49.7	49.9	46.4
Tasa de desempleo abierto ^e	5.8	6.0	8.4	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7
Salario medio real (índice 1990 = 100)	...	4.7	7.8	12.6	13.0	15.5	15.0	15.3
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	1 347.3	33 657.3	1 689.1	13 490.3	865.6	3.5	19.5	12.4
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990 = 100)	102.9	100.2	111.9	100.0	96.7	68.3	74.9	82.3
Tipo de cambio nominal ^f	70.00	0.27	15.66	689.96	4.27	5.00	6.12	6.72
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990 = 100) ^g	...	125.4	150.0	100.0	104.6	104.9	107.0	111.6
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-814	-845	-531	-507	-849	-1 095	-853	-863
Balance comercial de bienes y servicios	-570	-583	-326	-290	-486	-610	-449	-428
Exportaciones	325	273	341	392	338	309	367	445
Importaciones	895	856	667	682	824	919	816	873
Cuenta de capital	820	889	595	467	935	1 095	774	932
Reservas internacionales (variación)	6	44	-190	-8	15	15	-93	68
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	227.1	474.1	929.5	677.5	648.1	574.2	610.4	657.4
Intereses netos (sobre exportaciones) ^h	75.1	96.0	60.1	55.4	107.4	156.0	114.4	102.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes sobre el PIB								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	27.5	21.1	23.4	14.9	19.3	20.3	19.6	20.1
Gastos corrientes	39.4	41.3	26.7	30.7	23.5	22.1	20.6	20.9
Ahorro corriente	-11.9	-20.2	-3.3	-15.8	-4.2	-1.8	-1.0	-0.8
Gastos de capital (netos)	4.7	6.4	3.4	1.3	3.3	5.8	6.3	8.9
Resultado financiero	-16.6	-26.6	-6.7	-17.1	-7.5	-7.6	-7.3	-9.7
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	...	-43.1	0.6	-59.5	107.0
Crédito interno neto	...	...	98.6	52.4	-38.5	442.3	-7.6	-2.5
Al sector público	...	...	98.1	59.5	-59.0	764.1	-10.9	-5.6
Al sector privado	...	...	100.9	21.6	82.2	17.7	24.9	19.4
Dinero (M1)	...	...	-2.9	-2.6	-1.5	12.5	-20.0	21.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	195.7	-15.7	-6.0	35.2	24.5	75.2
M2	...	...	...	...	-2.5	17.1	-9.6	38.6
Depósitos en dólares	...	...	307.6	-17.3	-9.9	50.0	43.0	57.8
Tasas anuales								
Tasas de interés real (fin del período)^{i,j}								
Pasivas (cuentas de ahorro)	...	...	...	...	...	8.5	8.9	8.8
Activas (corto plazo)	...	...	...	...	...	19.7	20.1	20.3
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera^k								
	...	...	...	...	...	8.5	8.9	8.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Tasa de desocupación abierta en Managua. ^f Hasta 1987, córdobas por mil dólares, 1988-1990, miles de córdobas por dólar; 1991-1994, córdobas oro por dólar, tipo de cambio oficial. ^g Del tipo de cambio oficial. No se incluye el año 1987 por severas distorsiones en el mercado cambiario. ^h Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ⁱ Las tasas de interés tienen una cláusula de mantenimiento del valor en dólares, por lo cual la tasa de interés nominal ajustada por el índice del tipo de cambio real efectivo es igual a la tasa de interés real. Para estos efectos, se debe tomar la variación de dicho índice de diciembre de cada año. ^j Se calculó el promedio simple entre los mínimos y máximos de la banca estatal y la banca privada. ^k Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
NICARAGUA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses)	24.2	8.1	6.0	3.5	21.1	18.9	23.9	19.5	4.0	8.2	8.9	12.4
Tipo de cambio real (índice 1990=100)	103.0	103.4	109.5	103.8	105.5	108.1	106.7	107.6	108.1	110.6	114.1	113.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

mercado bonos de indemnización, por un valor de aproximadamente 250 millones de córdobas, y devolverlos al Ministerio de Finanzas.

Como resultado, se elevó el déficit fiscal. El del gobierno general pasó de 7% a casi 10% del PIB y el del sector público, de menos de 9% a 12%. El mayor déficit se financió principalmente con créditos externos, los que pasaron a representar 7.6% del PIB, frente a 1.3% el año anterior. Este aumento permitió compensar una merma de las donaciones externas e hizo posible, además, una reducción del endeudamiento interno del sector público.

En dicho endeudamiento había incidido considerablemente la emisión de bonos de indemnización adjudicados a los antiguos dueños de las propiedades confiscadas. Tales bonos eran pagaderos en 15 años y devengaban un interés comprendido entre 3% y 5% anual, capitalizable durante los dos primeros años. La emisión de bonos alcanzó un valor aproximado de 200 millones de dólares, la mitad del monto previsto para resolver todos los casos. En 1995 vencen los primeros pagos de intereses, estimados en 6 millones de dólares.

b) La política cambiaria

La política cambiaria persiguió mantener estable el tipo de cambio real, para lo cual se aplicó un deslizamiento diario del tipo de cambio nominal, conforme a la pauta establecida tras la devaluación de enero de 1993. El objetivo previsto para el tipo de cambio oficial implicaba una devaluación nominal de 12% en el año. Aunque en la práctica la devaluación fue ligeramente menor (10%) no afectó al mercado de divisas, siendo la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el paralelo de apenas 3% en diciembre. La devaluación nominal sólo implicó una leve revaluación real frente al dólar, ya que otros precios importantes de la economía se encontraban indizados en relación con esta moneda. El tipo de cambio real efectivo, sin embargo, volvió a aumentar.

c) La política monetaria

En este sistema de tipo de cambio regulado, las autoridades monetarias adoptaron una actitud

pasiva ante la situación de mayor liquidez imperante en la economía. Al crecimiento de la base monetaria contribuyó la expansión de las reservas internacionales, como resultado del ingreso de recursos externos. Así, los medios de pago (M1) crecieron en 21%, por encima del PIB nominal. Los depósitos de ahorro y a plazo, incluidos los depósitos en divisas, aumentaron más de 60%.

La situación de liquidez se manifestó en el mantenimiento por la banca comercial de encajes superiores a los mínimos obligatorios. No obstante, ese sobreencaje, que había sido de 9% en 1993, descendió en 1994 hasta un rango de 5-6%.

La tasa de redescuento siguió vinculada a la acción de la oferta y la demanda, ya que en diciembre de 1993 el Banco Central había decidido fijar dicha tasa trimestralmente igualándola a la tasa de interés pasiva de la banca comercial más un diferencial de 0.25%. La tasa de redescuento registró una leve tendencia decreciente en 1994, perdiendo algo menos de un punto porcentual a partir del nivel de 11% vigente a comienzos de año.

La mayor oferta monetaria propició una expansión del crédito al sector privado del orden de 20%. En la canalización del crédito, el énfasis se trasladó de la banca oficial a la privada. En este sentido, se aplicó un programa financiado por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) a fin de trasladar la cartera de la banca estatal a la privada. El programa consistía en que el Banco Central comprara bonos (BOFOS) de la banca privada y que con esos recursos la banca privada, que tradicionalmente se había concentrado en los préstamos a corto plazo para actividades comerciales, financiara préstamos a largo plazo y la compra de cartera a la banca estatal. Los BOFOS para préstamos a largo plazo se colocaron en su totalidad; de los BOFOS para compra de cartera sólo se negociaron 35 millones de córdobas de los 140 millones disponibles.

La contrapartida del programa de apoyo a la banca privada consistió en la decisión del gobierno de no recapitalizar la banca estatal (BANADES, BANIC y Banco Popular), objeto de programas de reorganización. La financiación otorgada a esa banca no sobrepasaría los créditos

recuperados (crédito neto cero), por lo que todo aumento de los créditos otorgados debía llevar consigo un mejoramiento de los niveles de recuperación.

1994 marcó un hito en la historia económica de Nicaragua, ya que en enero inició sus operaciones la Bolsa de Valores. Las transacciones efectuadas en ella aumentaron progresivamente durante el año y los primeros meses de 1995. Entre los títulos transados se contaban los bonos en moneda extranjera (BOMEX) del Banco Central, los bonos de pago por indemnización emitidos por el Ministerio de Finanzas, los certificados de beneficio tributario y los títulos de deuda de la empresa privada *Nicaraguan Sugar Estates Ltd.* Las emisiones de bonos del Banco Central (cuatro en 1994) tuvieron como finalidad primordial contribuir a desarrollar el mercado; su saldo neto a fines de año era de unos 13 millones de dólares.

d) La política comercial

La política de apertura comercial había redundado en dificultades para algunas empresas que abastecían el mercado interno, por lo que se estableció un arancel temporal, selectivo y sujeto a eliminación gradual. De todos modos, se avanzó en la línea de la apertura, iniciándose negociaciones para la concertación de acuerdos de libre comercio con México, Colombia y Venezuela. Estos trámites quedarían posteriormente en suspenso ante las difíciles situaciones por las que atravesaban México y Venezuela.

En un marco de estabilidad monetaria y cambiaria, se adoptaron medidas destinadas a promover las exportaciones, entre las cuales cabe destacar una campaña para aumentar el grado de utilización de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe (ICC) de los Estados Unidos y del Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) de la Unión Europea.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

En 1994, el producto interno bruto (PIB) nicaragüense aumentó en más de 3%, lo que mantuvo casi inalterado el PIB por habitante, que había venido registrando caídas importantes en los años anteriores. El ingreso nacional, por su parte, creció más del doble que el producto, favorecido por la evolución de la relación real de intercambio.

El crecimiento del PIB estuvo vinculado a una recuperación parcial de la demanda agregada de la economía, que aumentó en 2% tras la marcada caída que había experimentado un año antes. Contribuyeron a dicha recuperación tanto la demanda interna como la externa. El componente más dinámico de la primera fue la inversión en el sector de la construcción, a la que se sumó el leve aumento del consumo privado. Dado el diferente peso de estos componentes, sin embargo, su contribución al crecimiento del producto fue similar. Ambas tendencias contrarrestaron la merma de la inversión en maquinaria y equipo tras el auge experimentado

el año anterior, así como la contracción del consumo del gobierno a raíz de los esfuerzos de éste por limitar el gasto público.

La inversión bruta fija descendió a menos del 15% del PIB, nivel que había superado el año anterior. Dicha inversión siguió dependiendo crucialmente del ahorro externo para su financiación, ya que el ahorro nacional continuó siendo fuertemente negativo.

La mayor demanda agregada fue satisfecha principalmente gracias al incremento de la producción interna y, en menor medida, a un moderado ascenso de las importaciones. El crecimiento de la actividad no fue homogéneo, registrándose diferencias entre los sectores económicos y entre distintas empresas del mismo sector. En todos los sectores coexistieron empresas que todavía acusaban problemas propios de la transición y otras que habían iniciado una fase de expansión vigorosa tras la solución de sus problemas legales y financieros.

El sector agropecuario tuvo en conjunto un desempeño sobresaliente, llegando a superar el nivel de producción alcanzando a principios de

los años ochenta. Especialmente notable fue el incremento de la producción de granos básicos, en particular de maíz (25%), arroz (33%) y frijoles (37%). Esa evolución fue resultado tanto de la paz, ya que las tierras en manos de los ex combatientes se sumaron a la producción y disminuyeron los conflictos y el nivel de inseguridad en el campo, como de las lluvias que favorecieron la cosecha postrera. Sin embargo, también fue favorecida indirectamente por la persistencia del desempleo urbano, que indujo una migración de la ciudad al campo.

Entre los cultivos de exportación, se incrementó la producción de café (28%) y avanzó de manera firme el cultivo de la caña de azúcar (11%). Estos progresos se realizaron en el marco del proceso de transición de la gestión estatal de los ingenios a la empresarial, tras dos años convulsionados por conflictos laborales. En cambio, el cultivo de banano sufrió una marcada caída por segundo año consecutivo y el del algodón se agravó hasta llegar a un ínfimo grado de actividad. Cabe señalar que también aumentaron a buen ritmo los cultivos de exportación no tradicionales.

La desaceleración de la actividad ganadera (que aumentó sólo en 3%), una de las principales actividades económicas del país, se inscribió en el marco de la baja de los precios de la carne y los problemas consiguientes con que tropezaron los altamente endeudados productores para cumplir con sus compromisos con el BANADES. La producción avícola, en cambio, mantuvo un buen ritmo de crecimiento (16%) y la porcina, vinculada en la economía campesina a las cosechas de granos básicos, se recuperó espectacularmente (41%) tras varios años de contracción. El sector pesquero siguió en constante aumento (36% en 1994), tanto en lo que respecta a los crustáceos como a la captura de pescado.

La actividad minera se expandió (6%), estimulada por el avance de la construcción y favorecida por el incremento de la producción de plata y oro. En cambio, la industria manufacturera (1%) siguió a la zaga de la recuperación económica. El proceso de transición no había concluido para todas las empresas en cuanto a la formalización de las nuevas estructuras de propiedad y prácticas

gerenciales. Algunas se encontraron en situación de parálisis, sobre todo ciertas empresas privatizadas o en proceso de privatización en favor de los trabajadores. Entre los distintos sectores, se registró un mayor crecimiento de la fabricación de artículos de cuero y calzado, artículos domésticos y material de transporte. A la par de la demanda aumentó la producción de bebidas y tabaco. Por otro lado, la crisis de la manufactura de textiles y vestuario siguió siendo grave, entre otras razones por la acelerada importación de ropa usada.

Los sectores de comercio y transportes permanecieron estancados. La generación de energía eléctrica atravesó dificultades a causa de la sequía, que acarrió una caída brusca del renglón hidroeléctrico (21%) tras la fuerte expansión del año anterior. Esta circunstancia impuso la necesidad de aumentar la generación de electricidad con turbinas de gas (cuyo costo de producción es más elevado), recurrir a la importación de electricidad y reducir el consumo interno. El racionamiento de energía perjudicó en especial al consumo residencial y al del gobierno; ambos se contrajeron en casi 10%, mientras aumentaba el consumo de la industria.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo.

La inflación en 1994 fue de 12%, tasa en general congruente con las metas del gobierno y la política de deslizamiento del tipo de cambio. Este último constituyó de hecho el determinante fundamental del alza de precios, habida cuenta de la creciente tendencia a vincular los principales precios de la economía, incluido el de la gasolina, al tipo de cambio. No ocurrió lo mismo con los sueldos y remuneraciones, por lo que los salarios reales sufrieron por segundo año consecutivo un deterioro pese al reajuste aplicado a principios de 1994.

Pese a la contención de los salarios reales, el heterogéneo incremento de la actividad económica no permitió reducir el porcentaje de subutilización total de la población activa, que incluye tanto el desempleo como el subempleo. Ese porcentaje alcanzó un máximo histórico de 54%. Si bien la tasa de desempleo abierto descendió levemente, lo que en términos

absolutos entrañó todavía un incremento de los desempleados, este descenso se produjo a costa del aumento del número de personas ocupadas en condiciones de subempleo. El aumento del subempleo se relacionó con la mayor actividad agrícola, en lo que respecta a los ocupados tanto en cultivos de exportación como en la producción de granos básicos. El número de ocupados no sólo creció en el sector primario, sino también en la industria manufacturera (4%), en la construcción (apoyado por los programas de empleos temporales) y en el comercio.

c) El sector externo

El sector externo de la economía nicaragüense siguió caracterizándose por una enorme brecha entre los pagos y los ingresos corrientes, la que se financió con aportes del exterior.

El balance del comercio de bienes y servicios, crónicamente deficitario, resultó favorecido por la evolución de la relación de los precios de intercambio. Frente al moderado ritmo de crecimiento del valor unitario de las importaciones, los precios de algunos productos de exportación importantes, como el café y el azúcar, subieron drásticamente. El ingreso de divisas por concepto de exportaciones de bienes aumentó en cerca de 30% en 1994 con respecto al año anterior.

El incremento de los precios y los embarques del café bastó para colocar de nuevo ese rubro en el primer lugar de las exportaciones de Nicaragua, por encima de la carne. En tercer lugar se ubicaron las exportaciones no tradicionales, que representaron más de un tercio de las ventas totales de bienes. Cabe destacar el vigoroso crecimiento de la maquila: la zona franca industrial de las Mercedes triplicó el valor de sus exportaciones.

El valor de las importaciones (cif) aumentó en casi 6%. Especialmente dinámicas fueron las compras de materias primas y bienes intermedios (21%) y las de materiales de construcción (39%), lo que constituye un índice del mayor uso de la capacidad instalada del país. Sin embargo, la evolución de las importaciones de bienes de capital (-8%) y la caída de la inversión en maquinaria y equipo indican que no existían muchos proyectos de modernización y de

ampliación de dicha capacidad. Las importaciones de bienes de consumo duraderos crecieron considerablemente, pero las de bienes no duraderos, mucho más importantes, disminuyeron.

Como resultado, el déficit del balance comercial se redujo en algo más de 20 millones de dólares, aunque su magnitud continuó superando el valor de las exportaciones de bienes. Esa mejora fue contrarrestada con creces por una ampliación del déficit del balance de servicios de los factores, atribuible a los mayores intereses devengados por la deuda externa. Por consiguiente, el déficit en cuenta corriente se agravó, superando los 860 millones de dólares.

La composición de los recursos externos que permitieron financiar una vez más el déficit corriente e incluso incrementar en 68 millones de dólares las reservas internacionales registró una variación: aumentó el peso del crédito externo, merced tanto a los nuevos préstamos (el principal de los cuales fue el préstamo del FMI) como a la acumulación de la mora de intereses devengados pero no pagados (casi 240 millones de dólares), y disminuyó el de las donaciones. Estas pasaron a representar poco más del 40% de dicho financiamiento.

El crédito obtenido en 1994 contribuyó a elevar el endeudamiento externo del país, con el consiguiente agravamiento futuro de los compromisos de servicio de la deuda, cuya magnitud ya venía siendo tal que no podía satisfacerse plenamente. Así, el nivel de la deuda aumentó una vez más, pasando de 11 000 millones de dólares en 1993 a 11 700 millones en 1994. Los intereses devengados siguieron siendo superiores al valor de las exportaciones de bienes y servicios, aunque esa relación venía disminuyendo desde 1992. El monto de la deuda externa superaba en casi 27 veces el total de dichas exportaciones y en más de seis veces el producto interno bruto.

En virtud de los acuerdos alcanzados en 1991 con los gobiernos de Alemania e Italia en el Club de París, en 1994 se renegoció un monto de 308 millones de dólares de deuda. También se logró la condonación de un monto menor por parte del gobierno de la provincia china de Taiwán. En marzo de 1995 se llegó a un nuevo acuerdo con el Club de París para una condonación de los dos

tercios de la deuda, cuyo monto totalizaba 1 600 millones de dólares. Ese acuerdo podría favorecer las renegociaciones con otros acreedores.

Aun cuando se concretaran esas perspectivas y el nivel de la deuda descendiera a un tercio de

su nivel actual, los compromisos de su servicio absorberían la mayor parte del ingreso de divisas por concepto de exportaciones. Por esta razón, Nicaragua seguirá dependiendo en el mediano plazo de los préstamos en condiciones concesionarias.

PANAMÁ

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La actividad económica panameña creció por quinto año consecutivo en un entorno de estabilidad de precios. Si bien el ritmo de expansión, algo más de 4%, fue menor que las elevadas tasas obtenidas durante los años anteriores, bastó para que el producto por habitante recuperara el nivel anterior a la crisis de 1988. Pese a esta evolución favorable, la tasa de desocupación abierta bordeó el inquietante nivel de 14%.

El Centro Bancario Internacional continuó recuperándose, lo que permitió una mayor disponibilidad de crédito que contribuyó a ampliar el consumo. La inversión, por su lado, aunque siguió expandiéndose más que el consumo, se desaceleró, en parte debido a la incertidumbre generada por el proceso electoral que culminó en mayo y el cambio de gobierno efectuado en septiembre.

Por primera vez en muchos años, el balance comercial externo registró un leve saldo negativo. Sin embargo, los menores pagos de factores al exterior permitieron reducir el déficit en cuenta corriente del balance de pagos a 100

millones de dólares, que fue financiado sobradamente por el saldo neto de los movimientos de capital.

El déficit de las cuentas del gobierno central creció ligeramente, sin alcanzar a 1% del PIB. El servicio de la deuda externa con organismos multilaterales y bilaterales, que luego de haberse interrumpido por varios años se normalizó en 1993, siguió atendiéndose, a la vez que se reprogramaron bonos de la deuda externa y se comenzó a sanear la deuda interna. Continuó pendiente, sin embargo, la renegociación de la deuda pública con fuentes privadas. Un arreglo con el Club de París estaría condicionado a la definición de un programa de reformas estructurales, que en el primer semestre de 1995 estaba en vías de aprobación por el Congreso.

El nuevo gobierno impulsó una serie de iniciativas vinculadas con la reforma fiscal, la política arancelaria, la renegociación de la deuda y la administración de los recursos que el país irá recuperando hasta el año 2000 en la Zona del Canal.

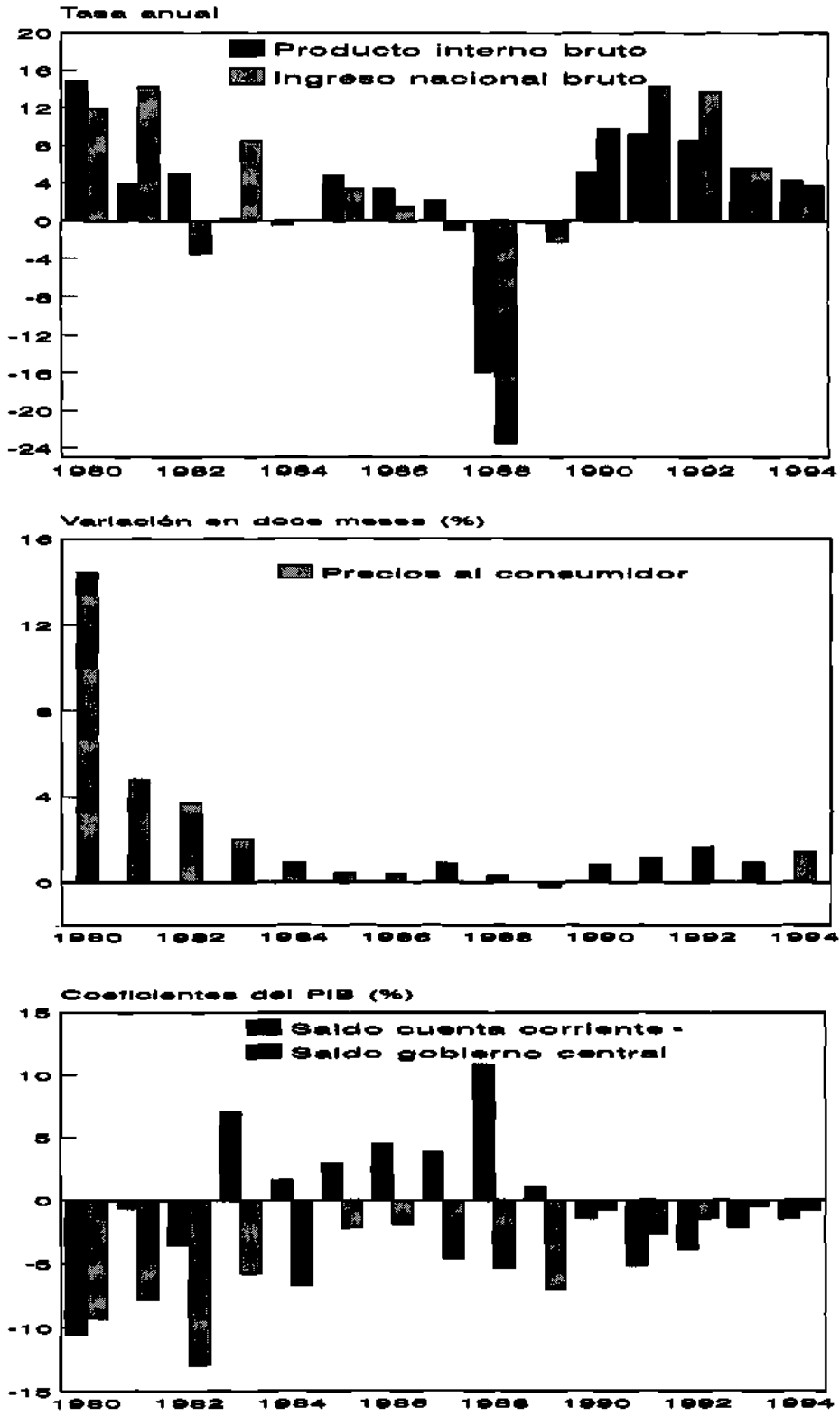
2. La política económica

La ejecución presupuestaria del gobierno central, principal área de la política económica panameña, estuvo condicionada por la culminación de la regularización de los compromisos de deuda pública, interna y externa, y por la cautela en el gasto, dadas las restricciones en materia de ingresos de capital y financiamiento externo.

Las propuestas del nuevo gobierno se centraron en la redefinición del papel del sector público y en una ampliación de la apertura externa. De esta manera, se desplegaron

cuatro grandes líneas de acción: la negociación de condiciones para ingresar al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) actualmente bajo el marco institucional de la Organización Mundial del Comercio; la reforma al sistema de incentivos y exoneraciones fiscales; la privatización de empresas públicas, como el Instituto Nacional de Telecomunicaciones (INTEL), y parcialmente el Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE); y la organización institucional de la autoridad que

Gráfico 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

manejará los recursos de las áreas del Canal que han sido devueltas.

a) La política fiscal

En 1994 la política fiscal estuvo orientada a obtener un presupuesto fiscal equilibrado y promover reformas institucionales vinculadas a la gestión pública y a la estructura económica global.

En el ámbito de las reformas, una de las propuestas principales propició la universalización de incentivos tributarios a la producción, que modificaría la política de exoneraciones y subsidios del gobierno para un conjunto de sectores económicos. En 1994 el Gobierno central dejó de percibir por concepto de la exoneración del impuesto de importación y de los certificados de abono tributario con poder cancelatorio, casi 187 millones de balboas, o sea, el 14% de los ingresos corrientes anuales. Sin embargo, la ley correspondiente se encontraba aún pendiente de aprobación por el Congreso en el segundo trimestre de 1995.

Los ingresos aumentaron levemente, menos de 4%. La elevación de los tributarios (6%) se debió tanto al vigor alcanzado por las importaciones, que posibilitó ampliar en casi 8% la recaudación de los gravámenes aduaneros, como al buen nivel de la actividad económica interna en 1994. La recaudación no tributaria, que representaba la tercera parte de los ingresos corrientes y se nutría sobre todo de la participación en las utilidades de empresas estatales, no pudo mantenerse al nivel del año anterior. Los aportes de la empresa de telecomunicaciones fueron inferiores en casi 30 millones de balboas, si bien los demás ingresos no tributarios crecieron notablemente, en casi 35 millones de balboas, en parte por la aplicación de tasas relacionadas con inspecciones navales, certificados de competencia de la marina y similares, que antes no se aplicaban, y por el aumento de las recaudaciones consulares.

Con el propósito de poner al día las deudas públicas pendientes y ordenar la situación financiera, el gobierno procedió a saldar, en efectivo, sus deudas con la Caja de Seguro Social

y el Banco Nacional de Panamá. Este proceso había comenzado en 1992, y en algunas ocasiones se había recurrido a instrumentos de pago diferido y títulos sobre la deuda para cubrir los compromisos pendientes.

El nuevo gobierno reforzó el programa de ajuste fiscal y sólo se continuaron las obras que ya estaban en ejecución. El ahorro corriente, que fue de 125 millones de balboas en el conjunto del año, sólo permitió cubrir parcialmente la ejecución de obras en marcha. Aún así, las cuentas del gobierno central arrojaron un déficit de 53 millones de balboas, financiado principalmente con recursos externos.

Un área de política prioritaria para las nuevas autoridades fue la privatización de empresas públicas, iniciada por el anterior gobierno. Se estableció un nuevo enfoque que contemplaba, además de la licitación para enajenar empresas constituidas, el llamado a concurso internacional para proyectos de infraestructura, como el realizado para la construcción del tramo noroeste y sur de la carretera panamericana. La promoción del sistema de concesiones privadas aunaba importantes objetivos, entre ellos, la redefinición del sector público como regulador del desarrollo del sector privado y la reestructuración del gasto público para atender el gasto social.

Durante la anterior administración se habían acumulado demoras –por condiciones legales o por dificultades en la licitación– que habían suscitado una relativa incertidumbre entre los inversionistas foráneos. De una lista de 20 empresas susceptibles de privatización, sólo nueve habían logrado venderse, mientras que dos habían sido liquidadas. En 1994 se transformó la firma estatal de telecomunicaciones en una empresa mixta ante la escasez de recursos fiscales para costear su modernización. Asimismo, se estudiaba la privatización parcial del instituto de energía eléctrica, lo cual posibilitaría su modernización productiva, sin tener que endeudarse para financiar las cuantiosas inversiones demandadas.

c) Otros aspectos de la política económica

El Centro Bancario Internacional continuó recuperándose de la abrupta caída registrada

Cuadro 1
PANAMÁ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	2.2	-15.9	-0.2	5.2	9.2	8.4	5.6	4.3
Producto interno bruto por habitante	0.1	-17.6	-2.2	3.1	7.2	6.4	3.6	2.4
Ingreso nacional bruto	-1.0	-23.4	-2.2	9.8	14.3	13.7	5.5	3.6
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	4.6	-22.2	0.7	8.7	15.7	14.8	9.3	4.8
Servicios básicos	4.7	-8.6	-4.9	0.8	10.6	6.7	3.2	6.1
Otros servicios	0.3	-14.9	0.7	3.3	7.3	7.1	4.1	3.3
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	0.8	-16.9	9.3	-2.1	9.4	2.2	1.2	2.5
Gobierno	1.1	-4.2	0.2	-1.7	0.3	0.4	0.3	0.8
Privado	-0.3	-12.8	9.0	-0.4	9.2	1.8	0.8	1.7
Inversión bruta interna	0.5	-12.7	-3.8	15.5	2.2	8.2	6.4	2.2
Exportaciones	-0.8	1.0	-1.7	3.8	3.9	3.4	1.5	3.6
Importaciones	1.8	12.8	-4.0	-12.0	-6.3	-5.4	-3.5	-4.0
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	20.0	8.6	4.9	19.4	19.8	25.8	30.5	31.4
Ahorro nacional	22.3	18.8	7.6	17.6	19.6	28.3	31.0	30.9
Ahorro externo	-2.3	-10.2	-2.7	1.9	0.2	-2.5	-0.5	0.5
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	57.7	56.9	58.9	...	57.5	60.2	60.5	60.6
Tasa de desempleo abierto ^e	11.8	16.3	16.3	16.8	16.0	14.7	13.2	13.8
Salario mínimo real (índice 1990 = 100) ^f	100.9	100.5	100.7	100.0	98.9	97.4	108.8	107.3
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	0.9	0.3	-0.2	0.8	1.1	1.6	0.9	1.4
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	104.0	86.6	89.2	100.0	103.7	109.1	106.2	101.3
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	205	500	49	-71	-283	-230	-136	-100
Balance comercial de bienes y servicios	376	809	408	368	96	58	75	-14
Exportaciones	3 840	3 624	3 795	4 537	5 468	6 397	6 707	7 309
Importaciones	3 464	2 816	3 387	4 169	5 372	6 338	6 631	7 323
Cuenta de capital	-242	-505	-	369	482	346	226	170
Reservas internacionales (variación)	-85	12	56	272	212	111	90	70
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda pública (del PIB)	69.6	81.9	82.2	75.8	67.3	59.0	53.2	53.5
Intereses netos (sobre exportaciones) ^g	1.1	6.3	8.4	8.1	5.5	2.8	2.1	0.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	20.3	13.1	12.2	18.5	19.6	21.0	20.1	19.7
Gastos corrientes	23.5	17.9	18.3	18.7	16.9	19.7	17.9	17.9
Ahorro	-3.2	-4.7	-6.1	-0.2	2.7	1.4	2.2	1.8
Gastos de capital	1.3	0.5	0.9	0.5	5.4	2.7	2.6	2.6
Resultado financiero	-4.5	-5.3	-7.0	-0.7	-2.7	-1.4	-0.4	-0.8
Financiamiento interno	13.1	5.7	7.0	...	0.1	1.7	-	-0.1
Financiamiento externo	-8.5	-0.4	-	...	2.6	-0.3	0.4	0.9
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	7.1	9.0	10.8	9.1	7.1	4.4	5.5	6.2
Activas	10.9	12.7	...	12.1	11.5	9.1	10.5	9.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Se refiere al salario mínimo industrial. ^g Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

en 1988, con un aumento de 26% de sus activos y el agregado de cinco bancos entre los de licencia general e internacional. Ello permitió consolidar el restablecimiento del papel de intermediario financiero entre las economías de la región y el mercado internacional. El sistema bancario nacional, que excluye los bancos con licencia internacional, expandió notoriamente sus activos con los depósitos a plazo de particulares y bancos del exterior.

La expansión de los activos en todo el sistema bancario permitió incrementar en 17% el crédito al sector privado que benefició principalmente a la industria, la construcción, el consumo personal y, sobre todo, el comercio que captó las dos terceras partes del crédito total. Su demanda se originó en los comerciantes de la Zona Libre de Colón, cuyas actividades durante el año crecieron significativamente (11%). El crédito al comercio y a la industria se otorgó a una tasa media de interés del orden de 10% anual, algo menor a la que se aplicó a los préstamos agropecuarios. Por su parte, la política

crediticia para la vivienda favoreció las solicitudes provenientes de los tramos de ingresos medios, a la vez que elevó el subsidio otorgado por el gobierno a la construcción de viviendas multifamiliares en la capital.

El nuevo gobierno aceleró las negociaciones de acceso al GATT, y a tal efecto se dedicó a revisar medidas de liberalización comercial en sectores determinados. Esto generó una gran polémica interna y una movilización de los distintos sectores que se verían afectados por una liberalización comercial generalizada. El gobierno mantuvo durante las negociaciones mecanismos de consulta con representantes de asociaciones agropecuarias, industriales y comerciales.

Entre los proyectos económicos de gran trascendencia y proyección a futuro se encuentra la administración de las llamadas "áreas revertidas" de la Zona del Canal de Panamá. En 1994 se estableció la Autoridad de la Región Interoceánica (ARI) como organismo encargado de la administración y

desarrollo de dichas áreas. Este organismo comenzó a promover diversos proyectos para el aprovechamiento de aquellos bienes como el establecimiento de reservas ecológicas,

zonas económicas multisectoriales y centros culturales y educativos, así como otras actividades destinadas a proporcionar servicios para satisfacer la demanda internacional.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Al crecer más de 4% el nivel de actividad alcanzó su valor histórico más elevado, que supera en 15% el registro previo a la crisis de 1988. Esto permitió que el producto por habitante recuperara el nivel alcanzado en 1987.

Este desempeño emanó del aumento del ritmo de crecimiento del consumo, tanto público como privado, y de las exportaciones, sumado a una desaceleración de la formación bruta de capital. En efecto, la expansión de 6% de la inversión bruta fija estuvo muy por debajo de las espectaculares tasas registradas en el período de recuperación económica de principios del presente decenio; de todos modos, la inversión fija incrementó a 30% su participación en el producto.

La demanda externa presentó una evolución muy favorable, lo que originó un aumento del volumen de exportaciones cercano a 8%, que se sustentó en el repunte de las reexportaciones, ya que las ventas externas de productos nacionales se desaceleraron. El comercio de la Zona Libre de Colón continuó representando un factor de dinamismo, al aprovechar la reactivación de mercados sudamericanos en un contexto de mayor apertura al exterior.

Entre los sectores productivos se distinguió el desempeño de la banca, el comercio de la Zona Libre de Colón, la construcción y los servicios básicos. Con un rendimiento menor, casi todos los demás sectores tuvieron una evolución positiva, con la sola excepción de los servicios gubernamentales, a raíz de las medidas de austeridad que se reforzaron en la última parte del año.

El desempeño de la agricultura fue algo inferior al del producto. Entre los rubros de exportación, las cosechas de banano y café mejoraron (6% y 5%, respectivamente),

paralelamente a los esfuerzos de los exportadores por colocarlas en el mercado internacional. Los productores de banano contaron, además, con buenas condiciones climáticas y ausencia de conflictos laborales prolongados. La vertiginosa recuperación de las cotizaciones del café entre mayo y septiembre activó su recolección, limitada de todas maneras por la falta de mantenimiento de las plantaciones. La producción de azúcar, que no logró avanzar en la apertura de nuevos mercados, disminuyó. Las cosechas de los principales productos agrícolas de consumo interno aumentaron moderadamente.

El sacrificio de ganado vacuno cayó en 4%, mientras la producción porcina aumentó levemente y la avícola tuvo un mejor desempeño, con una expansión de 8% en la producción de embutidos y derivados de pollo. La actividad pesquera, favorecida en este decenio por la mayor demanda interna y externa y las inversiones en la industria de elaboración, se vio impulsada por la captura del camarón, al tiempo que la producción de aceite de pescado presentaba un espectacular incremento de 75%.

El aumento de casi 5% de la producción manufacturera representó una desaceleración en el presente decenio. La disminución de la demanda centroamericana de productos alimenticios contribuyó al menor crecimiento (2%) de esta rama, de gran importancia ya que aporta más de la mitad del producto manufacturero. El incendio ocurrido en la principal refinería del país en el último trimestre del año mermó la producción de derivados del petróleo. El buen desempeño de la construcción favoreció las ramas de materiales de construcción y productos metálicos, mientras que la campaña electoral redundó en una mayor actividad de la industria de papel e imprenta.

Pese a ser uno de los sectores de mayor crecimiento, la construcción registró también la mayor desaceleración del decenio.

Los servicios, que aportaban las tres cuartas partes del producto interno bruto, siguieron constituyendo el motor de la economía panameña. El crecimiento del transporte se debió a la intensa actividad comercial, principalmente de la Zona Libre de Colón, ligada a la evolución favorable del comercio mundial. La carga transportada por el Canal aumentó en más de 8%. Sólo la actividad del oleoducto transistmico se contrajo, aunque menos que en años anteriores, cuando se hizo sentir sobre todo la competencia del oleoducto de Alaska. La producción de electricidad, gas y agua respondió a la mayor demanda de los consumidores privados y, en el caso de la electricidad, también del sector público, alentada por las actividades electorales.

Los servicios financieros, a excepción de la propiedad de la vivienda, tuvieron un buen desempeño en todos los rubros. En cuanto al turismo, disminuyó el número de visitantes ante la limitación de la capacidad hotelera, pero los gastos de aquéllos aumentaron en 7%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El reducido aumento de los precios al consumidor, poco más de 1% anual, superó ligeramente el del año anterior. Contribuyó a esta leve aceleración el alza de la cotización del petróleo y la necesidad de importar hidrocarburos ya procesados en lugar de crudo, dado el mencionado siniestro en la planta refinadora.

En los precios al por mayor, que aumentaron en torno a 2% anual, incidió en especial el alza de los productos importados (5%). A mediados de año, el petróleo crudo importado costaba casi 16% más que en diciembre de 1993, a lo que se agregó otro 11% más en el segundo semestre. También influyó el encarecimiento de los automóviles importados, los que junto con los hidrocarburos representan la cuarta parte del índice al por mayor. Entre los precios nacionales, registraron alzas las legumbres, los crustáceos, los dulces, algunos productos químicos como

pesticidas y derivados del petróleo, el vacuno y las aves.

Durante 1994 los salarios mínimos oficiales no variaron. No obstante, se estima que las remuneraciones medias de la administración pública se elevaron en casi 5% por encima del movimiento de los precios al consumidor; la nómina de sueldos pagados aumentó en casi 2% pese a la contracción del número de funcionarios. En el sector bancario capitalino, los sueldos medios subieron en más de 3% en términos nominales.

El desempleo, sin embargo, se agravó, aumentando la desocupación en unas 9 200 personas. Creció entre 7% y 8% el número tanto de cesantes como de nuevos trabajadores sin empleo, con lo que la tasa de desocupación global bordeó el 14%. El empeoramiento de los índices ocupacionales reflejó en parte la menor capacidad de absorción de mano de obra en actividades como la construcción, la manufactura y el turismo, que se sumó a la desocupación generada por el desmantelamiento de las bases militares de Estados Unidos sitas en la Zona del Canal.

c) El sector externo

En 1994 la cuenta corriente tuvo un saldo negativo de 100 millones de dólares, inferior al del año previo como resultado de un menor déficit de servicios factoriales, ya que el comercio de bienes y servicios pasó a ser deficitario en 14 millones de dólares. En términos generales, la situación de pagos con el exterior gozó de relativa holgura, en tanto que la captación del Centro Bancario Internacional fue en aumento y el sistema bancario nacional buscó mercados externos para colocar sus capitales.

El intercambio de bienes arrojó un saldo deficitario de más de 980 millones de dólares, algo por encima del superávit obtenido en los servicios reales cercano a los 970 millones de dólares. Hubo un auge del comercio realizado a través de la Zona Libre de Colón; estimuladas por la apertura de nuevos mercados en Brasil y Ecuador, tanto importaciones como exportaciones de mercaderías se elevaron cerca de 11% respecto del año anterior.

Por su parte, la importación de bienes al país casi cuadruplicó las exportaciones de bienes nacionales.¹ De manera excepcional, en 1994 la importación de productos petrolíferos se duplicó debido al cese de operaciones de la principal refinería del país y a la mayor demanda interna de transporte. Además, entre las principales compras externas sobresalió, al igual que en el bienio anterior, la adquisición de automóviles de uso personal. Ello contribuyó a cambiar la composición de las importaciones, en las que los automotores y equipo similar pasaron a representar casi la cuarta parte.

Las importaciones realizadas por la Comisión del Canal se contrajeron a causa del paulatino desmantelamiento de la zona y la repatriación del personal de base. En cambio, el establecimiento temporal de campamentos para refugiados cubanos en el área del Canal, a cargo de fuerzas militares estadounidenses con asiento en la zona, aumentó sus ingresos.

La exportación de productos nacionales continuó estancada, debido a las dificultades que enfrentaron los principales productos tradicionales como el banano, el azúcar y, en menor medida, el tabaco. Sin embargo, el primero representaba todavía casi el 40% de los bienes nacionales exportados, seguido en importancia por los camarones. También las ventas externas de derivados del petróleo crecieron menos por efecto del cese de actividades de la empresa refinadora y la falta de producción en el último trimestre. Las exportaciones no tradicionales aumentaron significativamente y pasaron a representar más de 40% del total. Entre ellas, los productos de mayor ponderación y dinamismo fueron los medicamentos, el puré de banano, los cueros de vacuno y los crustáceos preparados.

Entre los servicios reales exportados destacaron los transportes efectuados por el Canal, que entre peajes y otros ingresos portuarios generaron más de 500 millones de dólares. La mayor activación comercial de Sudamérica y la región asiática del Pacífico

y la recuperación económica de los Estados Unidos determinaron un aumento (4%) del tonelaje neto transportado por el Canal. El turismo produjo un ingreso neto superior en 13% al de 1993.

Los pagos netos por servicios factoriales cayeron a la tercera parte del monto del año anterior, ya que las rentas de inversión panameña en el extranjero crecieron con mayor rapidez que los intereses pagados y remitidos al exterior.

Por su lado, el balance de capitales superavitario permitió financiar el déficit corriente y aumentar las reservas de divisas internacionales en 70 millones de dólares. En parte a causa de la finalización de programas de asistencia externa y también debido al cambio de administración gubernamental, la entrada de capitales oficiales y de organismos multilaterales menguó durante 1994. Su flujo sólo cubrió la quinta parte de los servicios efectivamente devengados sobre la deuda externa pública.

La deuda externa con fuentes privadas siguió aumentando (10%), hasta representar el 63% de la deuda pública total. Los indicadores del endeudamiento externo no mostraron mayores variaciones respecto del año anterior. Durante el primer semestre se procuró por poner al día los compromisos pendientes y la situación de endeudamiento con las instituciones y organismos oficiales. Esto implicó la reprogramación de intereses vencidos por un monto de 465 millones de dólares, para lo cual en mayo se colocaron en el mercado primario 420 millones en nuevos instrumentos. En este esfuerzo por liquidar la morosidad con las instituciones financieras internacionales, el gobierno contó con un préstamo de largo plazo del Banco Mundial por 120 millones de dólares, de los cuales sólo se desembolsó la mitad.

En el resto del año no se registraron movimientos importantes, a excepción del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que comprometió recursos y realizó desembolsos en proyectos de largo plazo relacionados con

¹ Excluye el comercio de zonas francas.

PANAMÁ

la reforma de empresas públicas. El mejoramiento de la morosidad facilitó que hacia fines del año –para apoyar el programa

de recuperación económica– se obtuvieran nuevos préstamos y se reactivaran acuerdos de financiamiento que estaban suspendidos.

PARAGUAY

1. Principales rasgos de la evolución reciente

En 1994 la economía de Paraguay se incrementó 3.5%, algo por debajo del año anterior, debido a que el efecto favorable derivado del dinamismo del consumo privado fue contrarrestado por el magro desempeño de los principales productos agrícolas paraguayos de exportación, afectados por condiciones climáticas y sanitarias desfavorables.

La cuantiosa afluencia de capital externo, que financió un déficit de la cuenta corriente del balance de pagos equivalente a un décimo del producto, mantuvo virtualmente inalterado el tipo de cambio nominal durante la mayor parte del año. Esto apoyó la lucha antiinflacionaria por el lado de los costos, mientras que una corrección de los precios de los servicios públicos, efectuada a principios de año, y el incremento de la inflación externa relevante para el país gravitaron en el sentido contrario. El resultado neto, en un escenario en que la formación de precios se

caracteriza por difundidos mecanismos inerciales, fue que la inflación se resistió a la baja. Sólo a fines de año se anotó algún progreso, al retroceder a 18% la variación en 12 meses del índice de precios al consumidor, dos puntos porcentuales por debajo de la registrada en 1993. El avance se fortaleció, sin embargo, en la primera mitad de 1995, al punto que la tasa anualizada en mayo había caído a 14%. Por su lado, en 1994 el superávit del sector público subió al equivalente de 3% del producto, con gran incremento de la recaudación tributaria y de los ingresos percibidos por derechos originados en la explotación de la represa hidroeléctrica de Itaipú. Ello hizo viable una disminución del endeudamiento, tanto externo como interno. La contracción del crédito interno compensó el grueso de la emisión proveniente de la abultada ganancia de reservas del Banco Central.

2. La política económica

El abatimiento de la inflación constituyó en 1994 el objetivo prioritario de la política económica, en consonancia con la estrategia anunciada por el gobierno que había asumido en el segundo semestre del año precedente. Una gestión fiscal equilibrada y objetivos de expansión monetaria acordes con una meta de 15% de inflación fueron los principales instrumentos utilizados, en el marco de un sistema cambiario de flotación con intervención del Banco Central.

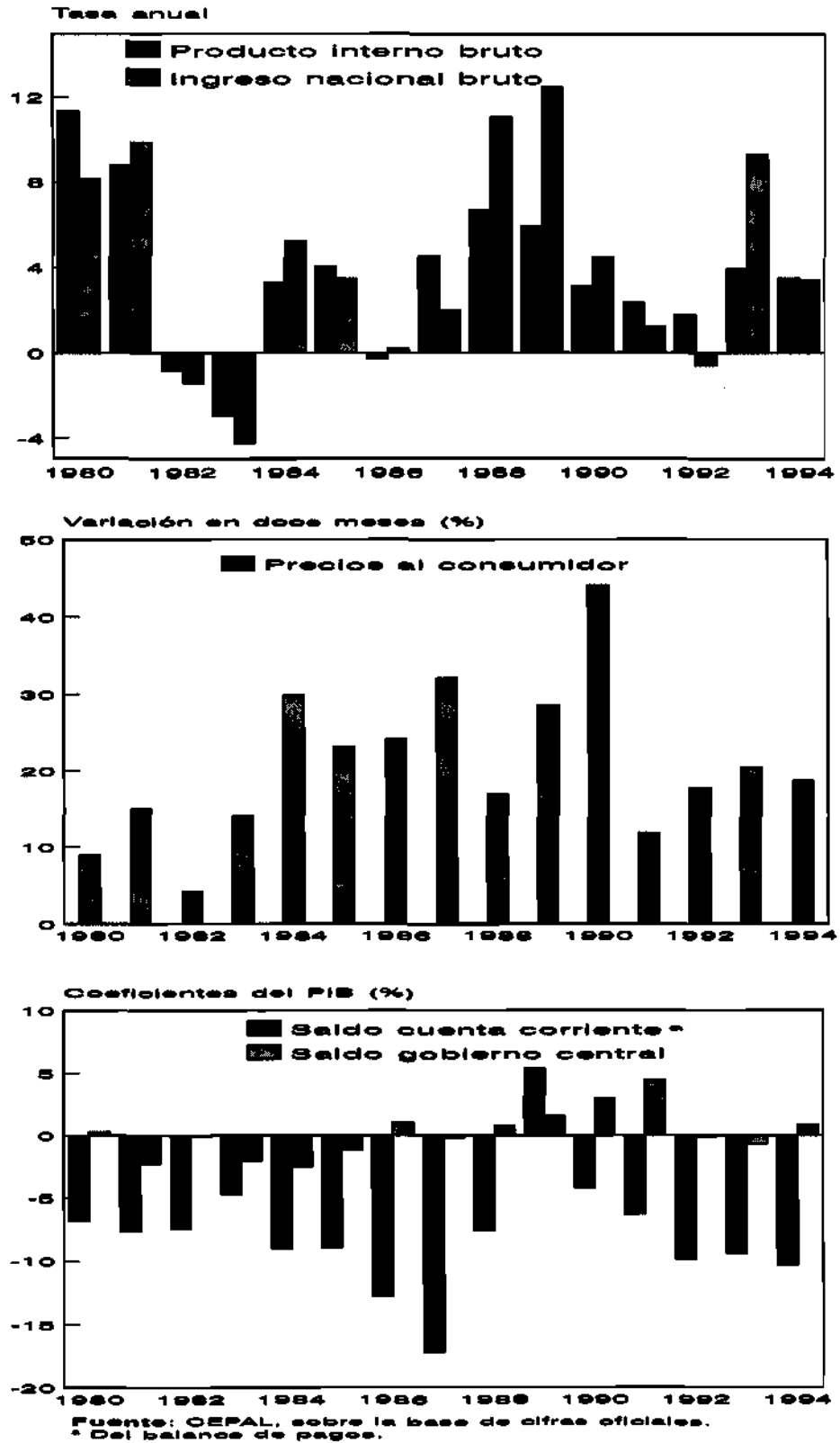
Hacia fines de 1994 culminó el proceso formal de integración de Paraguay en el MERCOSUR, grupo regional que asocia al país con Argentina, Brasil y Uruguay, bajo la modalidad de una unión aduanera imperfecta que comenzó a funcionar en enero de 1995.

Las reformas estructurales registraron modestos avances. El Congreso aprobó en noviembre la ley que reformula la carta orgánica del Banco Central y define la Superintendencia de Bancos, pero el veto del Ejecutivo supuso una postergación de la reforma financiera en trámite. El programa de privatizaciones avanzó parcialmente con la venta de la empresa estatal aérea LAP, cuyo nombre pasó a ser Líneas Aéreas Paraguayas, S.A. (LAPSA).

a) La política fiscal

El logro del equilibrio de la gestión fiscal, uno de los pilares de la política de estabilización, se vio facilitado por los efectos de la reforma

Gráfico 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



tributaria puesta en marcha dos años antes. En efecto, el mejoramiento de los procedimientos administrativos, luego de un período de adecuación al nuevo sistema por parte de los contribuyentes y los agentes perceptores, logró incrementar en casi la mitad la recaudación tributaria captada por el gobierno central.

Notable resultó la ampliación del rendimiento (41%) de los gravámenes sobre el comercio interno. En esta categoría, el impuesto al valor agregado generó un tercio del total, en tanto que la recaudación del impuesto selectivo sobre el consumo se expandió 31% y la del gravamen sobre la renta, 71%. También se fortaleció considerablemente (41%) la recaudación correspondiente al comercio exterior, al impulso del auge de las importaciones. Por su lado, las regalías pagadas por Brasil por la utilización de la represa de Itaipú ascendieron a casi 3% del producto interno bruto (PIB) y representaron cerca de un quinto de los ingresos totales del gobierno central. De esta manera, aun cuando los gastos se acrecentaron 32%, lo que implica un incremento de 16% real, el resultado de caja del gobierno central pasó de un déficit cercano a 1% del PIB a un superávit de similar orden.

Como también aumentó el resultado operativo neto de las empresas públicas, la gestión oficial se desarrolló con holgura, lo que permitió contraer el financiamiento interno y apoyar así el manejo de la política monetaria.

b) La política cambiaria

Continuó vigente el sistema de tipo de cambio libre y fluctuante con intervención del Banco Central en el mercado de divisas. Dado el abundante ingreso de recursos externos, el instituto emisor participó activamente en el mercado cambiario a fin de evitar una aguda apreciación de la moneda local, el guaraní, al punto que las compras netas al sistema financiero fueron del orden de 2.5% del PIB. Esto determinó una gran estabilidad de la cotización de la moneda estadounidense, que sólo subió 5% durante 1994.

De todos modos, la fuerte apreciación de la moneda brasileña y de las divisas europeas respecto del dólar robusteció la competitividad

externa en términos reales del guaraní frente al conjunto de los principales socios comerciales del Paraguay.

c) La política monetaria

En 1994 la política monetaria procuró absorber la liquidez excedente a que había conducido la abultada adquisición de reservas internacionales. Ésta había ocasionado un fuerte incremento del circulante en poder del público, erosionando la política de estabilización diseñada para que la creación de dinero primario no se alejara de la meta inflacionaria.

Por un lado, la gestión superavitaria del sector público contribuyó a contraer liquidez, al traducirse en una sustancial rebaja nominal del saldo neto de crédito recibido por ese sector, la que se manifestó en particular en una rápida disminución del endeudamiento con los bancos comerciales. El manejo monetario se orientó entonces a reducir el excedente de liquidez mediante operaciones de mercado abierto, en particular durante el período comprendido entre abril y noviembre. De este modo, la autoridad monetaria logró mantener un estrecho control sobre la expansión de la base monetaria, limitándola a 27% durante el año.

Por su lado, en sustitución del mecanismo de redescuentos al sector agropecuario, virtualmente eliminado en 1994, se convino con el sistema financiero en una ampliación de sus préstamos a los cultivadores de algodón y, como contrapartida, el reemplazo del encaje no remunerado por la colocación de Bonos del Tesoro. Este mecanismo aminoró tanto los costos del sistema como la brecha entre las tasas pasivas y activas.

Salvo durante el primer trimestre, en que la inflación fue más elevada que en el resto del año, las tasas reales de interés pasivas para depósitos a plazo fueron positivas, aunque con tendencia declinante; sin embargo, dado el lento ascenso del tipo de cambio nominal, los depósitos en moneda nacional obtuvieron elevados rendimientos equivalentes en dólares. La rebaja del encaje no remunerado de 25% a 18% y la erosión de las tasas pasivas redundaron en una baja, también leve, de las activas en términos nominales.

Cuadro 1
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	4.5	6.7	5.9	3.1	2.3	1.7	3.9	3.5
Producto interno bruto por habitante	1.2	3.4	2.7	0.1	-0.6	-1.1	1.1	0.7
Ingreso nacional bruto	1.9	11.1	12.5	4.5	1.2	-0.6	9.3	3.4
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	5.4	9.2	6.6	2.0	0.3	0.7	4.2	2.2
Servicios básicos	6.0	7.2	5.3	8.0	6.9	6.3	8.5	8.2
Otros servicios	3.1	3.4	5.1	3.6	4.1	2.1	2.6	3.9
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	3.9	2.9	-0.4	12.8	2.6	5.6	9.7	5.7
Gobierno	0.7	0.2	0.4	0.2	1.4	0.6	0.5	0.3
Privado	3.2	2.7	-0.8	12.5	1.2	5.0	9.3	5.3
Inversión bruta interna	1.4	0.9	2.2	2.1	2.0	-1.6	0.5	1.0
Exportaciones	0.5	5.9	3.9	5.6	1.9	-1.1	9.8	1.4
Importaciones	-1.3	-3.0	0.2	-17.4	-4.2	-1.2	-16.2	-4.6
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	22.1	21.6	22.4	23.7	25.2	23.1	22.8	23.0
Ahorro nacional	9.1	16.0	27.5	19.0	17.3	10.9	10.6	8.4
Ahorro externo	13.1	5.6	-5.1	4.7	7.9	12.3	12.2	14.6
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Tasa de actividad ^d	62.7	63.1	64.2	61.0	59.4	...	...	59.1
Tasa de desempleo abierto ^e	11.6	8.6	6.7	7.5	9.4	9.8	9.0	9.0
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	85.6	102.9	104.2	100.0	95.4	87.1	83.7	86.0
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	32.0	16.9	28.7	44.0	11.8	17.8	20.4	18.3
Precios al por mayor	19.7	33.7	26.1	67.2	12.4	...	14.8	15.1
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	78.8	83.2	101.5	100.0	90.5	88.5	94.0	96.1
Tipo de cambio nominal (Guaraníes por dólar)	800	928	1 145	1 230	1 326	1 500	1 744	1 912
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	93.1	96.5	101.9	100.0	86.9	90.6	92.2	97.4
Millones de dólares								
Balace de pagos								
Cuenta corriente	-515	-243	234	-221	-392	-634	-644	-815
Balace comercial de bienes y servicios	-406	-229	255	-214	-503	-678	-748	-857
Exportaciones	770	1 102	1 575	1 880	1 887	1 810	2 526	2 737
Importaciones	1 175	1 331	1 319	2 093	2 390	2 488	3 275	3 595
Cuenta de capital	553	75	-88	440	691	287	731	1 142
Reservas internacionales (variación)	50	-173	109	220	299	-347	86	328
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	68.0	62.3	45.9	32.2	26.7	19.8	18.2	16.7
Intereses netos (sobre exportaciones) ^f	17.4	9.5	3.9	1.4	1.5	5.1	1.9	1.5

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	8.1	7.9	11.4	12.4	11.7	13.2	12.4	14.9
Gastos corrientes	6.5	5.9	8.9	7.0	5.8	11.2	11.3	11.7
Ahorro	1.6	2.0	2.5	4.6	5.0	2.0	1.1	3.2
Gastos de capital	1.8	1.3	1.0	1.6	1.5	2.1	1.8	2.4
Resultado financiero	-0.2	0.7	1.5	3.0	4.4	-0.1	-0.7	0.8
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	...	46.3	-11.4	28.3	41.3
Crédito interno neto	...	...	...	...	70.7	288.4	34.5	10.1
Al sector público	...	...	...	...	...	...	21.6	-58.4
Al sector privado	...	...	...	...	59.6	39.2	35.7	36.7
Dinero (M1)	37.8	25.7	46.1	27.7	27.5	30.5	19.2	30.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	...	29.4	41.8	18.7	49.5
M2	24.1	20.6	37.3	20.0	35.3	35.1	18.9	38.7
Depósitos en dólares	13.0	8.3	892.2	63.1	56.0	66.5	53.0	15.3
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas) ^g								
Pasivas	...	...	...	13.4	23.9	16.7	3.2	5.3
Activas	...	...	...	30.0	35.6	28.2	11.9	15.2
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^h	...	...	...	-18.3	-9.1	5.0	9.1	17.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. Hasta 1991, para área metropolitana y dato de 1994 indica total del país. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Se refiere a los intereses netos de la balanza de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^g Para 1990 a 1992 son datos a diciembre y 1993-1994 son promedios anuales. ^h Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (nacional) (variación en doce meses, %)	12.0	14.8	16.7	17.8	18.0	18.6	16.6	20.4	22.4	20.9	20.9	18.3
Tipo de cambio real bancario, precio promedio a la venta en billetes (índice 1990 = 100)	87.6	90.1	92.4	92.2	90.8	93.4	93.0	91.4	89.9	91.5	101.6	106.5
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	...	2.7	6.3	16.7	-2.9	8.3	8.8	-1.3	-8.1	14.9	8.0	6.4
Activa	...	11.3	...	28.2	4.9	16.9	17.8	7.9	0.4	25.8	18.3	16.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

La tendencia declinante de la inflación y la estabilidad del tipo de cambio coadyuvaron al incremento de la demanda de dinero. Así, los medios de pago se ampliaron 31% durante 1994. Por su parte, el diferencial de intereses con el exterior estimuló el ascenso del cuasidinero en moneda nacional, que aumentó un espectacular 50%. La ampliación de los depósitos en moneda extranjera fue sustancial (15%), pero muy inferior a la de años anteriores, con lo cual la oferta monetaria ampliada, que incluye estos últimos, se expandió cerca de 30%. De este modo, por primera vez en varios años, retrocedió el proceso de dolarización. La expansión de la oferta monetaria permitió incrementar las colocaciones bancarias al sector privado en 37%,

manteniendo el elevado ritmo de ampliación ya observado el año anterior.

d) La política comercial

Durante el año culminó el proceso de integración de Paraguay con Argentina, Brasil y Uruguay en el marco del MERCOSUR. A partir del 1º de enero de 1995 comenzó a funcionar una unión aduanera imperfecta que otorgó a este país 399 excepciones al arancel externo común, las que irán caducando gradualmente en un plazo de 10 años. En el comercio intracomunitario Paraguay obtuvo exenciones que vencerán en el año 2001 para un total de 427 productos.

3. La evolución de las principales variables¹

a) La actividad económica

La considerable merma de la cosecha algodónera, principal rubro de exportación del país, y el magro desempeño de la industria manufacturera restaron fuerza a la evolución del producto interno bruto, cuya tasa de crecimiento no llegó a 4%, con lo que en términos por habitante el incremento se situó por debajo de 1%.

En efecto, el nivel global de actividad se resintió con la pérdida de dinamismo de la producción de bienes, cuya tasa de incremento fue poco más de la mitad (2%) de la registrada en 1993. El conjunto de los servicios, por el contrario, se expandió cerca de 5%, empujado sobre todo por los servicios básicos (8%).

Pese al pobre desempeño de los cultivos exportables, las ventas externas en moneda constante se ampliaron 4%. Por su parte, la demanda interna, apoyada por el abundante financiamiento externo y la mejoría del salario real, siguió evolucionando a buen ritmo (5%). Tanto el consumo como la inversión, particularmente la adquisición de maquinaria y equipo, aumentaron de manera vigorosa. La aceleración de la inversión hizo elevarse a 23%,

aproximadamente, su participación en el producto. En un 37% fue financiada con fondos internos; el saldo, con recursos externos. La circunstancia de que la demanda global se expandiera más rápido que la actividad interna determinó que el volumen físico de las importaciones continuara ampliándose rápidamente. Cabe señalar que buena parte de las internaciones de mercancías alimentan un considerable comercio de reexportaciones hacia países vecinos.

La caída de 10% de la cosecha de algodón, a pesar de una ampliación de 60% de la superficie cultivada, resultó gravitante para el conjunto de la economía y generó efectos sociales desfavorables en el área rural. Las malas condiciones climáticas y el asedio de las plagas se confabularon para el retroceso de este cultivo, de tanta importancia para el país. Por otro lado, la cosecha de soja virtualmente se estancó, pese al aumento de la superficie sembrada. El resto de los cultivos agrícolas, la ganadería, la pesca y la explotación forestal crecieron moderadamente. Por su lado, la industria manufacturera siguió aquejada por la atonía que muestra desde 1990. De esta forma, el incremento del orden de 4% registrado por la actividad de la construcción se

¹ A partir de 1993, el Banco Central de Paraguay incluye en las transacciones comerciales con el exterior una estimación de reexportaciones y de importaciones de mercancías no registradas con mayor cobertura. Esto invalida la comparación con las estadísticas de comercio exterior de años anteriores.

erigió en el factor de mayor empuje dentro de la producción de bienes.

Por el contrario, los servicios básicos siguieron en auge, liderados por la generación de energía eléctrica y la provisión de agua y servicios sanitarios (13%).

El resto de los servicios acompañó de cerca la evolución del nivel general de actividad.

b) Los precios y las remuneraciones

La política económica tuvo como eje la estrategia de estabilización de los precios internos. Así, la principal meta explicitada por las autoridades fue la reducción del incremento de los precios al consumidor a una tasa de 18% anual (20% en 1993).

El comportamiento de la inflación acumulada en 12 meses muestra dos períodos bastante disímiles durante 1994. Hasta agosto, este indicador mostró resistencia a la baja, manteniéndose en un rango de 20%-22% anual. En los últimos cuatro meses, sin embargo, la tendencia fue sensiblemente declinante, hasta registrar en diciembre una tasa anual de 18%, la más baja del año. Esta trayectoria se relaciona estrechamente con las subidas de precios y tarifas de servicios públicos dispuestas durante el primer trimestre, así como con sendos reajustes del salario mínimo decretados en enero y julio. En efecto, si se comparan las variaciones trimestrales de los precios al consumidor registradas en los años 1993 y 1994, se observa que sólo en los tres primeros meses el ascenso de precios de 1994 superó al de igual período del año precedente. Cabe afirmar, entonces, que una vez corregidos algunos precios oficiales, cuya modificación redundó en un alza puntual del IPC, la inflación pasó a responder a los lineamientos de política cambiaria, fiscal y monetaria adoptados.

En particular, cabe destacar el aporte estabilizador del virtual congelamiento de la cotización del dólar durante los tres últimos trimestres de 1994, período en que ella sube en apenas 1%. En sentido opuesto operó el ascenso de la inflación importada pertinente para el país, principalmente vinculada con la puesta en marcha del Plan Real en Brasil.

Los ajustes del salario mínimo significaron incrementos de 15% en enero y 10% en julio, con una ganancia cercana a 3% en términos reales, después de un deterioro constante desde 1990. Por su lado, las remuneraciones de los obreros en general aumentaron 1% en términos reales.

La tasa de desocupación nacional se mantuvo alrededor de 9%. Sin embargo, en Asunción cayó por debajo de 5%, lo que parece atribuible al mayor empuje de aquellos sectores de servicios predominantemente urbanos.

c) El sector externo

El intercambio comercial de Paraguay incluye tres elementos notoriamente diferenciados. Uno está constituido por las exportaciones e importaciones de bienes correspondientes al desarrollo de la actividad interna. Por otro lado, el país efectúa una voluminosa venta de artículos importados a sus dos grandes vecinos, Argentina y Brasil, con escasos registros estadísticos. Dada la magnitud de este comercio, desde 1993 se incluye una estimación del flujo correspondiente en ambos sentidos. Por último, las represas binacionales de Itaipú y Yacyretá, construidas en los límites con Brasil y Argentina respectivamente, generan un considerable ingreso de divisas en concepto de regalías.

En este contexto, el balance de pagos de Paraguay en 1994 exhibió un sustancial incremento del déficit en cuenta corriente, cubierto con holgura por un voluminoso ingreso de recursos externos, dos tercios de los cuales quedaron incluidos en la partida de errores y omisiones. Tal flujo ascendió al equivalente de 15% del producto e hizo acrecentarse sustancialmente las reservas internacionales netas, cuya significación se elevó así por encima de 4% del PIB.

La enorme cuantía del rubro de errores y omisiones plantea serias interrogantes acerca de su contenido, sobre todo en cuanto a si correspondió en lo fundamental a ingresos de capitales privados de corto plazo o si se trató básicamente de transacciones de cuenta corriente, en cuyo caso el déficit del balance comercial disminuiría de manera sensible. Las transacciones fronterizas habrían ascendido en 1994 a unos 800 millones de dólares, por

concepto de importaciones no registradas y reexportaciones en ambos sentidos (43% y 97% de los respectivos intercambios registrados). La magnitud de esta cifra sugiere que una fracción apreciable de los errores y omisiones obedece a transacciones comerciales no registradas.

Las importaciones registradas aumentaron en un tercio, evolución atribuible al auge de las internaciones de bienes de capital y a la fortaleza de la demanda interna en un contexto de estabilidad cambiaria. También las exportaciones de bienes nacionales mostraron un empuje interesante (9%), pese a los menores embarques de dos productos principales: el algodón y la soja. Esto fue contrarrestado por aumentos en las exportaciones de otros rubros y el alza de los precios internacionales del algodón y la soja. Considerable fue el ingreso de divisas proveniente de las represas binacionales, que se ubicó en alrededor de los 500 millones de dólares, 25% por sobre lo percibido el año anterior. De todos modos, la cuenta corriente del

balance de pagos resultó deficitaria. La afluencia de recursos externos, tanto de largo como de corto plazo, financió con holgura la brecha. En el primer caso, es destacable la tendencia creciente de la inversión directa, que en 1994 llegó a representar casi el 2.5% del PIB. También el ingreso de capital de corto plazo fue significativo, según lo comprueba la constante presencia del Banco Central en el mercado de divisas, procurando evitar una revaluación no deseada del guaraní.

Las exportaciones registradas acusaron un elevado grado de concentración, ya que dos tercios se dirigieron a Brasil y Holanda (37% y 27%, respectivamente). Por su lado, la mitad de las importaciones registradas provinieron del MERCOSUR.

La deuda externa pública aumentó levemente hasta 1 270 millones de dólares, lo que equivale a un sexto del producto. Ella se reparte por mitades entre organismos internacionales y el Club de París.

PERÚ

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Por segundo año consecutivo, en 1994 la economía peruana continuó recuperándose, esta vez a una tasa cercana a 13%, del prolongado período de recesión, inestabilidad política y crisis social que aquejó al país desde mediados de la década pasada. No obstante, el nivel del producto resultó 10% inferior al de 1987 y el repunte acumulado en el último bienio alcanza apenas a un tercio del deterioro sufrido en el ingreso por habitante.

La expansión económica respondió a un generalizado ascenso de la demanda global, que se financió en gran medida con recursos externos y cuya significación excedió de 10% del producto. Destacó el empuje del consumo privado, que contribuyó con 8% a ese incremento, seguido de la inversión (6%), que se amplió un espectacular 36%, en tanto que las exportaciones explicaron otro 3%. Por segundo año consecutivo se elevó, ahora a dos tercios, el porcentaje de la inversión que se sustenta con ahorro nacional, el que en 1994 representó casi el 17% del PIB, más de dos puntos porcentuales por encima del porcentaje alcanzado en 1993.

En el contexto del programa de estabilización impulsado desde mediados de 1990, que ha incluido trascendentales reformas económicas, como la liberalización financiera, la apertura comercial, una nueva legislación sobre inversión extranjera y la privatización de las principales empresas públicas, la inflación se desaceleró a 15% anual. Esta tasa corresponde a menos de la mitad de la experimentada el año anterior y es la más baja de los últimos 15 años.

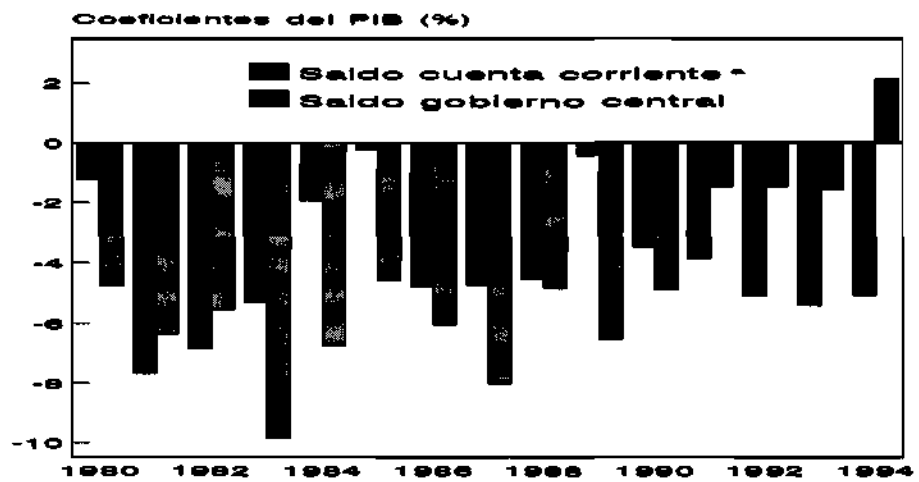
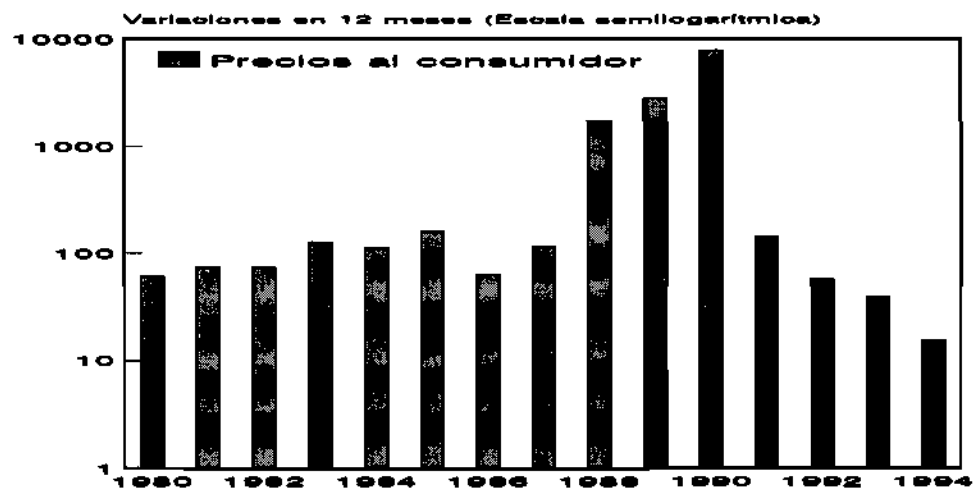
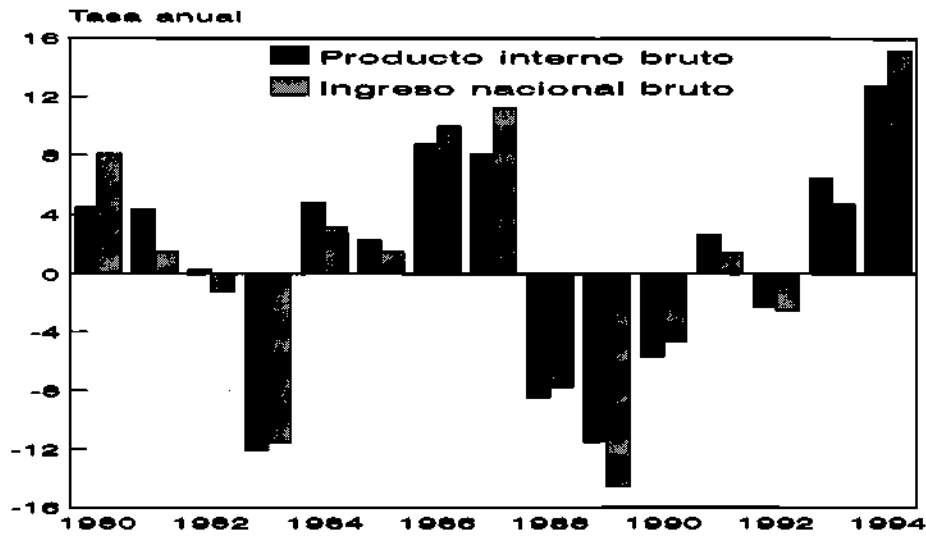
Tal avance fue posible merced a la convergencia de diversos factores, como la estabilidad nominal del tipo de cambio, la amplia disponibilidad de productos importados gracias a la apertura externa y los bajos aranceles, la caída de los precios agrícolas derivada de las

buenas cosechas y la mayor confianza de los agentes económicos, lo que se tradujo en una fuerte remonetización de la economía. En igual sentido operó la gestión pública, ya que si bien la política fiscal fue expansiva, no repercutió sobre los precios, debido a la disponibilidad de recursos externos, en gran medida derivada de los ingresos por concepto de privatizaciones. A diferencia de años anteriores, los egresos corrientes y los de capital del sector público no financiero se ampliaron en más de un punto porcentual del producto; de todos modos, la presión del gasto fiscal se ubicó en un moderado 15% del PIB.

La producción interna respondió de manera flexible a la brusca expansión de la demanda, pero una fracción considerable del consumo se satisfizo con importaciones. El desequilibrio de la cuenta corriente del balance de pagos se amplió por encima de los 2 700 millones de dólares, acercándose así al 6% del producto. A pesar de que el valor de las exportaciones logró romper su estancamiento del último trienio, subiendo casi 30%, la tendencia deficitaria del balance comercial de bienes observada durante el último quinquenio se intensificó, al punto que la brecha se duplicó, hasta sobrepasar los 1 100 millones. De todos modos, la afluencia de recursos externos, incluidos los aproximadamente 5 800 millones asociados a las privatizaciones, financiaron con holgura el déficit en cuenta corriente, al punto que las reservas internacionales se engrosaron en más de 3 100 millones de dólares (casi 6% del PIB).

El fortalecimiento del nivel de actividad tuvo escaso efecto en el mercado laboral. De acuerdo a las encuestas de hogares efectuadas en Lima y a mediciones que consideran a los establecimientos con más de 100 trabajadores, la desocupación abierta disminuyó menos de un

Gráfico 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

punto porcentual; por otra parte, el nivel de empleo retrocedió en la manufactura y el comercio, deterioro que fue compensado por la ampliación de 4% registrada en los servicios. Una cuota apreciable del leve mejoramiento del mercado laboral obedece a la mayor absorción de mano de obra en empresas de menor tamaño, que en Perú están ubicadas en los segmentos de menor productividad.

Durante el primer trimestre de 1995 la economía siguió en auge, al expandirse en alrededor de 10%, en tanto que la inflación seguía moderándose, con un registro anualizado de 11% hasta abril. La crisis de México pareció no afectar

mayormente al sector externo peruano. Las reservas internacionales netas, que a fines de 1994 habían ascendido a 5 800 millones de dólares, nivel sin precedentes para el país, se erosionaron en alrededor de 200 millones, destinados a financiar en parte el conflicto bélico con el vecino Ecuador.

La reelección, por amplia mayoría, del Presidente Alberto Fujimori en los comicios celebrados en abril fue bien recibida por el sector empresarial y los inversionistas extranjeros, quienes consideran que ello asegura la mantención de la estrategia económica en marcha.

2. La política económica

Al igual que en el año precedente, la política económica peruana en 1994 procuró, con éxito, conjugar la recuperación económica y la desaceleración inflacionaria. El fuerte repunte del nivel de actividad se apoyó en una política fiscal expansiva, financiada con ingresos provenientes tanto de un considerable aumento de la presión fiscal como de privatizaciones de activos públicos. Estuvo basado asimismo en una acelerada elevación del gasto privado, en un escenario de sostenida ampliación del crédito, tanto interno como externo. También la mejoría de las condiciones de la oferta de productos agropecuarios coadyuvó a este comportamiento.

La desaceleración inflacionaria se vio favorecida por una vigorosa remonetización de la economía, ya que las favorables expectativas de los agentes económicos alimentaron un aumento sustancial de la demanda por saldos reales de dinero. En igual sentido gravitaron la virtual estabilidad de la cotización del dólar, en un mercado de divisas con abundante oferta, lo que abarató los artículos importados, y la generosa producción agrícola, que llevó incluso a un descenso nominal de los precios sectoriales.

a) La política fiscal

La política fiscal fue expansiva, con énfasis en la inversión, acentuándose la recuperación paulatina de los grados de participación pública perdidos a raíz de los episodios hiperinflacionarios de la segunda mitad del

decenio de los ochenta. Dicha recuperación se ha basado en el relanzamiento de la actividad económica, los avances en materia de estabilización de precios y la abundancia de financiamiento externo, preservando a toda costa el riguroso equilibrio financiero de las cuentas públicas.

Superávit primario, excluido el pago de intereses de la deuda externa, alcanzó el sector público no financiero, aun al descontar el ingreso captado vía privatizaciones. También excedentario fue el resultado financiero global con exclusión de las privatizaciones, el cual ascendió al equivalente de 1.6% del producto. Al considerar aquéllas, la cifra se eleva a 2.5% del producto.

Este resultado fue posible gracias al incremento de 23% en términos reales que experimentaron los ingresos tributarios, cuya significación subió de 9.3 a 10.5% del PIB, al impulso sobre todo del impuesto general sobre las ventas. La mayor recaudación es atribuible a la reactivación económica y al proceso de reforma y modernización que lleva adelante la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria, con financiamiento del BID, para modernizar el sistema, ampliar la base tributaria y combatir la evasión. Con ese mismo banco se concertó a fines de año un crédito por 1.5 millones de dólares para la modernización de la Superintendencia Nacional de Aduanas, lo que permitirá mejorar la recaudación de comercio exterior.

Cuadro 1
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión ^b								
Producto interno bruto	8.0	-8.4	-11.5	-5.6	2.6	-2.3	6.5	12.7
Producto interno bruto por habitante	5.8	-10.2	-13.2	-7.5	0.6	-4.1	4.4	10.6
Ingreso nacional	11.2	-7.7	-14.6	-4.6	1.4	-2.5	4.7	15.0
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	7.4	-7.2	-10.3	-5.6	3.5	-3.5	8.4	16.5
Servicios básicos	9.7	-4.7	-8.3	-4.6	2.3	1.1	5.3	7.0
Otros servicios	7.7	-9.8	-11.8	-5.8	2.4	-1.9	3.8	8.9
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB ^c								
Consumo	6.9	-6.8	-12.1	-2.9	1.1	0.9	1.9	8.8
Gobierno	0.6	-1.7	-0.7	-1.0	0.2	0.3	0.4	0.9
Privado	6.2	-5.1	-11.4	-1.9	0.9	0.6	1.5	7.9
Inversión bruta interna	5.2	-2.1	-7.1	2.4	2.3	-1.5	2.6	6.4
Exportaciones	-1.6	-1.7	3.6	-3.8	1.9	0.4	1.8	3.5
Importaciones	-2.5	2.1	4.1	-1.4	-2.7	-2.0	0.2	-6.0
Porcentaje del PIB ^b								
Inversión bruta interna	22.1	21.9	16.7	20.2	21.9	20.9	22.0	25.2
Ahorro nacional	15.0	15.9	16.1	15.7	15.4	12.6	14.0	16.6
Ahorro externo	7.1	5.9	0.6	4.5	6.5	8.3	8.0	8.6
Porcentajes								
Empleo y salarios ^d								
Tasa de actividad ^d	61.2	...	61.2	61.3	57.2	58.8	60.8	60.8
Tasa de desempleo abierto ^e	4.8	7.1	7.9	8.3	5.9	9.4	9.9	8.8
Salario medio real (índice 1990=100)	278.6	210.1	114.5	100.0	115.2	111.1	105.7	121.4
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	114.5	1 722.3	2 775.8	7 649.6	139.2	56.7	39.5	15.4
Precios al por mayor	72.4	1 877.1	1 917.9	6 534.0	96.0	50.5	34.1	10.5
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	100.7	110.2	94.4	100.0	94.2	91.3	83.7	92.6
Tipo de cambio nominal (nuevos soles por dólar) ^f	0.02	0.16	3.48	0.19	0.76	1.25	1.99	2.20
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	189.8	195.8	122.1	100.0	82.1	80.9	89.1	84.6
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-1 820	-1 457	-141	-1 116	-1 649	-2 143	-2 217	-2 734
Balance comercial	-943	-475	783	-75	-617	-1 233	-1 236	-1 723
Exportaciones	3 592	3 686	4 379	4 076	4 207	4 331	4 355	5 639
Importaciones	4 535	4 161	3 596	4 151	4 824	5 564	5 591	7 362
Cuenta de capital	1 172	1 468	735	1 402	2 536	2 711	2 662	5 852
Reservas internacionales	-836	55	613	225	413	594	447	3 118
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	39.7	51.1	52.4	61.9	48.1	50.8	53.8	46.1
Intereses netos (sobre exportaciones) ^g	23.2	25.6	20.7	25.3	23.7	19.7	21.1	16.6

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	9.6	8.8	7.1	8.4	9.2	11.0	10.8	12.4
Gastos corrientes	15.2	12.2	11.5	12.0	9.2	10.0	9.8	10.7
Ahorro	-5.6	-3.4	-4.4	-3.6	0.0	1.0	1.0	1.7
Gastos de capital (netos)	2.4	1.4	2.1	1.3	1.4	2.4	2.6	3.8
Resultado financiero	-8.0	-4.8	-6.5	-4.9	-1.4	-1.4	-1.6	2.1
Sector público no financiero								
Resultado financiero	...	...	...	...	-1.5	-1.4	-1.2	2.5
Financiamiento interno	...	...	...	...	-0.7	0.5	-0.3	1.1
Financiamiento externo	...	...	...	...	2.2	0.9	1.5	-3.6
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balace monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	-90.7	-493.0	-272.0	24.8	183.6	25.5	20.6	106.6
Crédito interno neto	152.2	766.3	1 456.7	-96.0	177.4	53.7	89.1	-18.8
Al sector público	417.2	267.3	1 932.3	-94.5	-118.6	-1 133.0	-90.5	-626.9
Al sector privado	100.9	500.9	1 860.2	-94.4	284.8	96.4	81.6	62.0
Dinero (M1)	137.0	491.5	1 805.7	-95.3	124.6	71.3	46.5	60.6
Depósitos de ahorro y a plazo en m/n	82.5	359.2	4 061.9	-97.7	273.0	46.9	52.1	88.7
M2	115.3	440.3	2 400.4	-96.4	164.4	60.5	48.4	73.7
Depósitos en dólares	-19.7	47.1	33.5	6.7	140.6	17.2	43.6	33.4
Tasas anuales								
Tasas de interés real (anualizadas)								
Pasivas	...	...	-47.2	-54.3	13.7	1.9	3.4	6.0
Activas	...	...	-31.2	-13.0	248.2	55.8	41.2	32.8
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^h	...	...	85.0	-33.8	57.5	8.6	9.3	24.8

Fuente: CEPAL sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentaje de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (TEA). ^f Para 1987 y 1988 el tipo de cambio se expresa en nuevos soles por mil dólares. ^g Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Tasa de interés pasiva deflata por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
PERÚ: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto (índice 1990=100) ^b	97.7	103.3	98.2	102.4	98.3	109.5	109.3	110.7	109.1	126.9	120.9	126.2
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	100.8	78.4	57.7	56.7	51.3	49.9	47.0	39.5	31.5	24.1	19.3	15.3
Tipo de cambio real efectivo (índice 1990=100)	73.8	75.5	83.9	90.5	87.6	90.5	89.7	88.4	84.2	83.3	86.5	84.3
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	-6.3	4.5	10.1	-0.6	-5.5	1.4	8.7	9.2	3.8	9.2	5.1	5.9
Activa	48.5	57.8	71.5	45.5	37.1	39.0	44.2	44.3	36.0	38.1	28.5	28.8
Dinero (M1) ^c (variación en doce meses, %)	113.0	73.5	80.3	79.1	87.2	63.9	60.4	54.7	50.4	66.2	70.1	61.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras a precios constantes del país, sin desestacionalizar. ^c Promedios trimestrales.

Al incrementarse en casi un punto porcentual del producto, la significación de los gastos corrientes del gobierno central ascendió a 10.7% del PIB. Por su lado, los egresos brutos de capital representaron del orden de 4.4%, nivel casi dos puntos porcentuales superior al del año precedente. La inversión pública, reforzada por las privatizaciones y el crédito externo, se concentró en obras de infraestructura y gasto de carácter social, en especial construcción de consultorios de salud y escuelas.

b) La política monetaria y cambiaria

Ante la cuantiosa afluencia de recursos externos, durante 1994 el Banco Central de Reserva del Perú intervino activamente en el mercado de divisas, dentro del sistema de tipo de cambio flotante, a fin de evitar un retroceso del tipo de cambio nominal. Así, luego de una leve alza durante el tercer trimestre, en los últimos meses la cotización del dólar declinó, al punto que en diciembre había retornado virtualmente al nivel de fines de 1993. Ello dio origen a un nuevo deterioro del tipo de cambio real efectivo, esta vez del orden de 5%.

Dado que el sector público no recurrió al crédito de la autoridad monetaria, habida cuenta de su posición superavitaria, el incremento de la cantidad de dinero se originó en la cuantiosa acumulación de reservas internacionales. Durante el primer semestre el impacto monetario consiguiente fue esterilizado mediante depósitos del sector público y del Banco de la Nación en el Banco Central. Así, el incremento de la emisión en los doce meses terminados en junio rondó el 30%, frente a una tasa inflacionaria del orden de 24% anual en igual período. En el segundo semestre, el empuje de la demanda interna y la acentuada desaceleración de los precios generaron expectativas favorables y fortalecieron la preferencia del público por mantener saldos reales de dinero. La autoridad monetaria optó por flexibilizar su política, en particular la relacionada con los depósitos del sector público, lo que hizo acelerarse la expansión monetaria. Pese al acentuado descenso inflacionario, el ritmo de expansión del dinero se mantuvo durante casi todo el año en el rango de 60% anual,

lo que redundó en una intensa remonetización de la economía, acercándose el M1 al equivalente de 4% del PIB.

La remonetización alcanzó también al cuasidinero en moneda nacional, que se incrementó 89%, con lo que la liquidez ampliada (M2) se expandió casi 74%. Si bien los depósitos en moneda extranjera evolucionaron menos rápidamente (33%), el grado de dolarización de la economía se mantuvo muy elevado; así, los depósitos en moneda extranjera conformaron dos tercios de la liquidez total del sistema financiero.

La tasa de interés activa en moneda nacional fue declinando significativamente a lo largo del año, de un 72% nominal anual en el primer trimestre, a 40% en el último. Sin embargo, en términos reales no bajó de 28% anual, con un margen superior a 20% respecto de la pasiva. Menor fue la caída de la tasa de interés en dólares, de 16.4 a 15.6% entre principios y fines de año, con un diferencial de 8% respecto de la pasiva, brecha atribuible en parte a la política de encaje sobre depósitos en moneda extranjera, los que son remunerados a la tasa LIBOR más una comisión. Dado que la tasa en moneda extranjera resultó bastante inferior a su homóloga en moneda nacional, las empresas siguieron endeudándose en dólares (el 80% de las colocaciones del sistema bancario se denominan en moneda extranjera), con la asunción consiguiente del riesgo cambiario.

c) La política comercial

En el marco de un acuerdo de integración comercial suscrito en 1992, Venezuela y Perú acordaron ampliar sus preferencias arancelarias a 198 nuevos productos venezolanos y 89 peruanos. El 60% de estas preferencias son recíprocas y corresponden principalmente a los sectores textil y agropecuario.

Cuando en el transcurso de 1994 los precios internacionales de productos básicos en la dieta alimenticia peruana disminuyeron por debajo de un nivel mínimo determinado, se procedió a la aplicación de derechos de importación, los cuales recayeron sobre el arroz, el maíz, la leche entera y el trigo.

d) Las reformas estructurales

En 1994 continuó el proceso de reformas liderado por la privatización de empresas públicas, en virtud de la cual se recaudaron 2 100 millones de dólares. La operación de mayor envergadura tuvo lugar en el primer trimestre, con la venta de la Compañía Peruana de Teléfonos (CPT) y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones del Perú (ENTEL). Otras transferencias importantes comprendieron compañías de las áreas energética, minera y pesquera, figurando entre ellas Tintaya (minería de cobre), la refinería de zinc de Cajamarquilla, Edelnor y Edelsur (distribución de energía eléctrica) y Cementos Lima.

Por otro lado, en noviembre comenzó a operar el sistema de "participación ciudadana", que ofrece a los peruanos la posibilidad de adquirir acciones de empresas estatales.

En el marco de las reformas al sistema financiero, en diciembre la Superintendencia de Banca y Seguros autorizó el funcionamiento de las Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa (EDPYMES), con el objeto de entregar financiamiento a este sector.

Las dificultades surgidas con la privatización de la seguridad social obligaron a la fusión de algunas administradoras. El número de incorporaciones resultó inferior al esperado, lo que se atribuye a que el costo para el cotizante es superior al del antiguo sistema, ya que al monto básico de la contribución (10% sobre el respectivo salario) se agrega un bono de solidaridad (1%) y un seguro de vida (4%). La demora en que ha incurrido el gobierno para el pago de los bonos de reconocimiento, la escasez de instrumentos de inversión y las carencias de que adolece el marco regulatorio tampoco han estimulado la afiliación y el desarrollo del nuevo sistema.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Todos los sectores de la actividad económica se vieron incentivados por la estabilidad política y social, el alto grado de confianza de los agentes, la afluencia de recursos externos y el predominio de factores climáticos favorables, pero los que aprovecharon mejor estos estímulos fueron la construcción, la pesca, la agricultura y la manufactura. La reactivación de esta última, cuyo crecimiento se aproximó a 18%, se originó, a diferencia de años anteriores, en la elaboración de productos primarios, extendiéndose luego a las restantes agrupaciones. Así acusaron incrementos de magnitud semejante los sectores de bienes de consumo (16%), intermedios (18%) y de capital (15%).

El auge de la construcción (34%) obedeció al enorme esfuerzo desplegado por el sector público para la rehabilitación de carreteras, con fondos provenientes del BID, el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento. Importantes fueron también las obras financiadas por el Fondo Nacional de Vivienda, consistentes en redes de agua y desagüe, electrificación y construcción de edificios

multifamiliares. También la construcción privada de viviendas para sectores de medianos y altos ingresos se reactivó, dada la mayor disponibilidad de financiamiento a través de letras hipotecarias.

El dinamismo del sector pesquero (31%) estuvo asociado a la captura de anchoveta, favorecida por la presencia de altos volúmenes de cardúmenes en el litoral, a lo que se agregaron inversiones noruegas, danesas y chilenas para la modernización de la flota y el mejoramiento e instalación de nuevas plantas, todo lo cual permitió al Perú mantener el liderazgo mundial en la venta de harina de pescado. Espectaculares fueron, por otro lado, las tasas de expansión que anotaron las conservas (89%) y los congelados (77%).

Las buenas condiciones climáticas aseguraron recursos hídricos para ampliar las siembras e incrementar la producción de papas (17%), arroz (44%), azúcar (26%), café (6%) y algodón (71%), así como de trigo, maíz y leche entera, artículos que fueron protegidos por derechos a la importación cuando los precios en el mercado internacional descendieron por debajo de un determinado nivel mínimo. Ambos factores se

conjugaron para una expansión de 13% en el sector agropecuario.

La privatización de empresas públicas mineras siguió adelante y algunos nuevos proyectos comenzaron a generar resultados promisorios. La extracción de hierro por parte del consorcio Shougang-Hierro Perú fue 34% superior a la del año precedente, en tanto que su producción de oro aumentó 29%. Se espera que la maduración de cuantiosas inversiones en minas de oro y de cobre, así como en la actividad petrolera, imprima fuerte dinamismo al sector en el futuro cercano.

En síntesis, la producción de bienes fue la que mostró el mayor dinamismo, al ampliarse 17%. El crecimiento del sector servicios básicos (7%) fue más moderado que el promedio, aunque los de electricidad, gas y agua se expandieron 12%. La actividad del transporte y las comunicaciones se amplió en menor medida (6%), en tanto que el resto de los servicios, entre los que figura el comercio, aumentó 9%.

b) Precios, remuneraciones y empleo

El índice de precios al consumidor mostró una desaceleración sistemática a lo largo de 1994, promediando un 1.8% mensual, equivalente a poco más de 15% anual. La desaceleración fue más rápida en el caso de los productos transables, en un contexto de estabilidad del tipo de cambio nominal. El descenso de los precios de los no transables resultó más lento por el alza de las tarifas públicas, especialmente de las eléctricas y telefónicas.

A diferencia de años anteriores, las remuneraciones de la fuerza laboral mostraron sustanciales incrementos, a lo que debe haber contribuido el alza de 30% decretada para la remuneración mínima vital. La encuesta a establecimientos que ocupan más de 9 trabajadores en Lima Metropolitana detectó mejoras de 20% para los sueldos y de 15% para los salarios.

El empuje de la actividad económica no causó mayor efecto en la ocupación. Según la encuesta a establecimientos que ocupan más de 100 trabajadores en Lima Metropolitana, el nivel de empleo mostró para el año una caída de 1% en la industria y 8% en el

comercio, apenas compensado con un aumento de 4% en el sector servicios. Esta evolución sugiere una fuerte alza de la productividad en el estrato moderno de la economía y una proliferación del trabajo por cuenta propia.

c) El sector externo

El déficit en la cuenta corriente del balance de pagos superó los 2 700 millones de dólares; de esa cantidad poco más de 1 100 millones correspondieron al balance comercial de bienes. Una cifra levemente inferior, en la que se incluye el costo financiero del servicio impago de la deuda pública refinanciada con el Club de París y con un proveedor privado externo (JAPECO), correspondió a pagos de servicios financieros. El saldo, unos 615 millones, es asimilable al servicio no financiero.

El sustancial incremento del valor de las importaciones en respuesta a la aceleración del ritmo de actividad económica, la mayor tasa de inversión y la estabilidad de la divisa determinaron el aumento cercano a 40% que exhibió el balance comercial.

El valor total de las importaciones de bienes bordeó los 5 600 millones de dólares, nivel 39% superior al del año precedente, siendo los protagonistas de esta subida los bienes de consumo y de capital.

Las exportaciones de bienes, por su parte, alcanzaron la cifra sin precedentes de 4 500 millones de dólares, 30% superior a la de 1993. Este resultado obedeció principalmente al incremento de las exportaciones de productos tradicionales (35%), entre los que se destacan los mineros (33%), agrícolas (214%) y pesqueros (30%), mientras que la colocación de productos no tradicionales en el exterior aumentó 19%. Las estimaciones del Banco Central de Reserva atribuyen el crecimiento de las exportaciones tradicionales a un aumento de 13% en el volumen físico, aspecto en que destaca lo sucedido con la harina de pescado, y a un alza de 17% en los precios. De esta forma, repuntó 12%, situándose el índice de precios de intercambio de bienes al mismo nivel registrado en 1991. Entre los productos primarios que experimentaron mayores alzas destacaron el café, el cobre, el oro, el plomo y el zinc.

La cuenta de capitales mostró un ingreso de casi 5 900 millones de dólares, de los cuales cerca de 2 400 millones estuvieron constituidos por inversión directa, ligada al proceso de privatización de las empresas ENTEL y CIP, y unos 470 millones de dólares, por inversión de cartera. El movimiento respecto de las organizaciones internacionales mostró un ingreso neto del orden de 820 millones de dólares, en tanto que otros 470 millones se explican por transferencias unilaterales. El resto, poco más de 1 700 millones de dólares, correspondieron a ingresos de corto plazo. Deducido el déficit en cuenta corriente, en 1994 las reservas internacionales netas se acrecentaron en poco más 3 100 millones de dólares.

Durante 1994 se concertaron nuevos créditos por 1 200 millones de dólares, el 90% de los cuales se efectuaron a más de 12 años plazo provinieron de organismos internacionales. Por otra parte, se pagaron amortizaciones y servicios por casi 2 000 millones, con lo que la deuda externa totalizó 23 400 millones de dólares.

Durante el primer trimestre se aprobó el convenio bilateral de reestructuración de deudas con la Export Development Corporation de Canadá y se concretó la condonación otorgada por el gobierno de Suiza, por un monto de 133 millones de dólares.

En el ámbito de la deuda externa privada, durante el tercer trimestre se reanudaron las negociaciones con la banca internacional, después de que el Parlamento aceptó la legalidad de las deudas contraídas en 1983 con el Chemical Bank y el American Express. Una vez acordado el monto total de la deuda en mora, que se estimaba en 8 000 millones de dólares, el gobierno intentaría durante 1995 acceder a un acuerdo tipo Brady.

Finalmente, se reglamentó la utilización de papeles de deuda pública externa en el proceso de privatización de las empresas estatales. La norma estipula que la Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI) determinará los montos a los cuales se hagan efectivas las adquisiciones pertinentes.

REPUBLICA DOMINICANA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La incertidumbre vinculada con el proceso electoral jugó un papel preponderante durante los primeros ocho meses del año en la República Dominicana, al incidir en un deterioro de las cuentas fiscales y externas, generación de expectativas de devaluación, presiones inflacionarias y erosión de las reservas internacionales. A partir de septiembre, luego de las elecciones, una nueva política fiscal, monetaria y cambiaria modificó favorablemente el escenario económico. Así, la demanda agregada se contrajo, se estabilizó el tipo de cambio en los mercados bancario y extrabancario, y se observó una cierta recuperación de las reservas internacionales.

En este contexto, el producto interno bruto tuvo un mejor desempeño que en el año anterior al crecer por encima de 4%. Por el lado de la demanda, esta expansión se asocia al mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y del gasto público. En cuanto a la oferta, ello obedece a la recuperación minera y el mayor valor agregado por la construcción y el comercio.

En cambio, la inflación saltó de sólo 3% en 1993 a 14% en 1994. La ampliación de la brecha fiscal, que luego de varios años de superávit o equilibrio de sus cuentas financieras registró un déficit superior a 1% del producto, y el

incremento de su financiación mediante crédito bancario constituyeron factores relevantes del aumento de los precios internos. A su vez, la pérdida de confianza en la moneda nacional, y su contrapartida de aceleración del ritmo de devaluación, elevó el precio de los bienes transables, y erosionó a la vez las reservas internacionales del Banco Central, que recurrió al aumento de las tasas de interés para reducir la liquidez y descomprimir el mercado cambiario. Por último, y pese a las mayores importaciones, el descenso de la oferta agrícola de consumo interno y la relativa escasez de ciertos bienes industriales de consumo básico incidieron en el ajuste del mercado de bienes centrado en los precios.

La amortización de la deuda externa pública superó los desembolsos recibidos, lo que permitió consolidar la tendencia declinante de su servicio. Los avances alcanzados en la última parte de 1994 y los proyectos de reforma estructural, una mayor disciplina fiscal, la suscripción de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y una reprogramación de la deuda con el Club de París, sugieren un fortalecimiento de los equilibrios macroeconómicos fundamentales durante 1995.

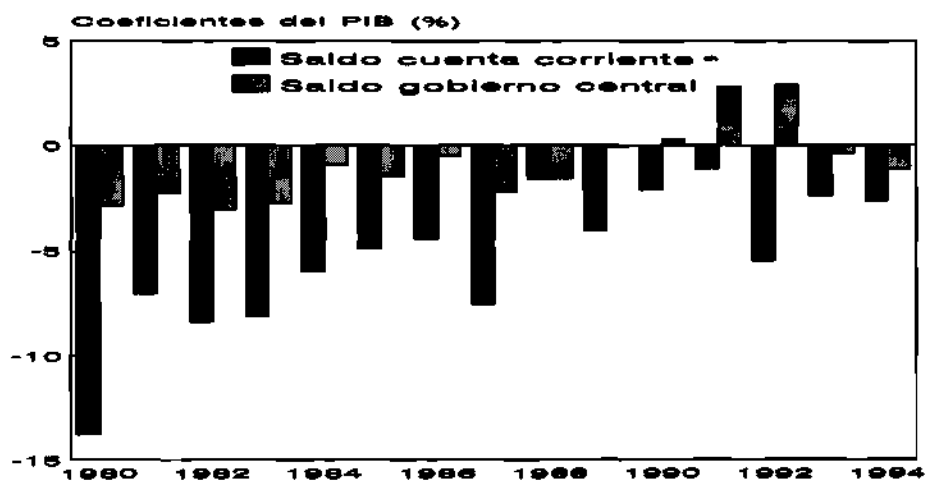
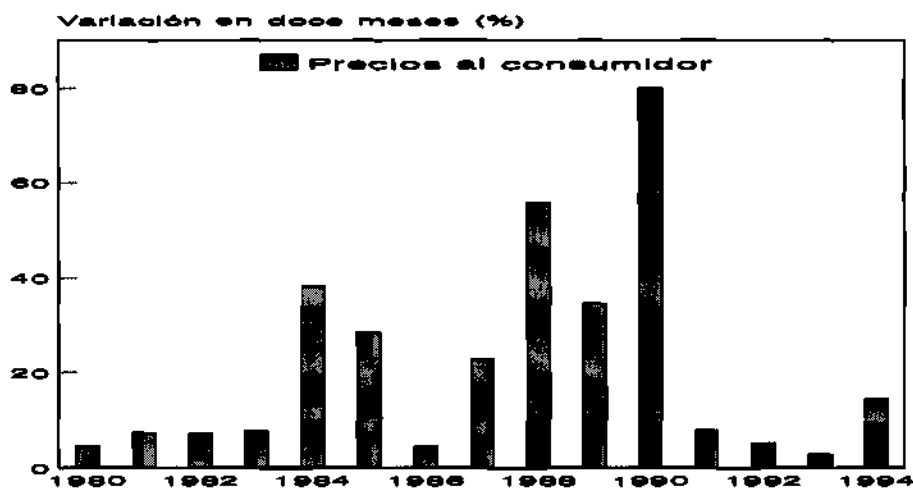
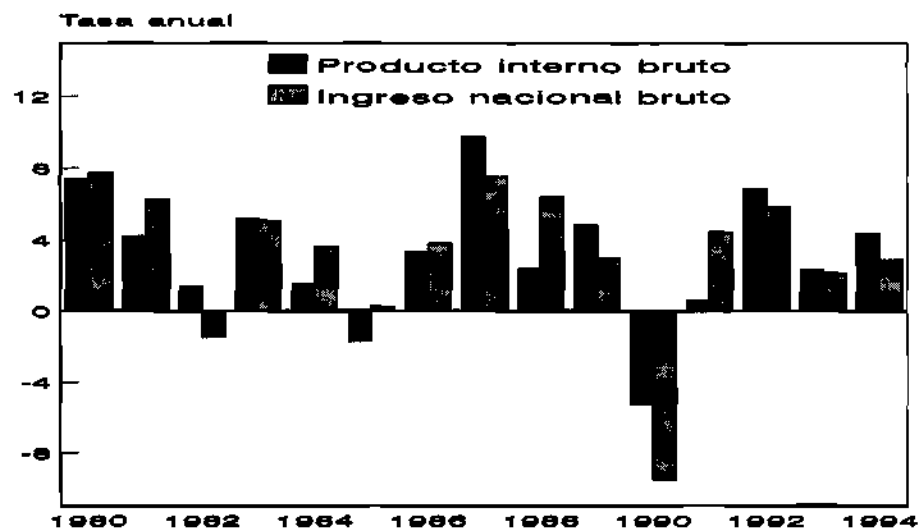
2. La política económica

Tras un período de constante esfuerzo de estabilización iniciado en 1990, se advirtieron señales de retroceso durante los primeros meses de 1994. Parte de las expectativas desfavorables resultaron de la incertidumbre vinculada con la contienda electoral. Otras emanaron de la percepción de que la sostenida expansión del gasto público superaba la dinámica de

recaudación tributaria, al punto que el déficit fiscal entre enero y agosto duplicaba el registrado en igual período del año anterior.

Otros indicadores también se deterioraron en ese lapso. Así, en agosto la tasa activa preferencial de interés de los bancos comerciales se ubicó en 26%, frente a 19% en diciembre de 1993; la paridad cambiaria en el mercado extra

Gráfico 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

bancario había subido a 13.14 pesos por dólar, mientras que en el oficial se sostenía en 12.50 pesos para la venta; y las reservas internacionales brutas del Banco Central disminuyeron en 337 millones de dólares en los primeros siete meses del año. En el sector externo, a su vez, mermaba el comercio fronterizo, a raíz de las medidas impuestas por la Organización de las Naciones Unidas (ONU) al gobierno de facto en Haití.

En septiembre de 1994 se efectuaron correcciones encaminadas a restablecer los principales equilibrios macroeconómicos. Entre otras, se practicaron operaciones de mercado abierto para disminuir la liquidez en la economía, mediante la emisión de certificados de participación del Banco Central con mayores tasas de interés. Asimismo, se autorizó el canje de los ingresos por concepto de exportaciones de productos no tradicionales de menor importancia relativa, lo que redundó en una mayor disponibilidad de divisas en el mercado cambiario. Se dictaron también disposiciones para aumentar la captación de moneda extranjera por el Banco Central, y el peso se devaluó a 12.87 por dólar.

En aras de controlar la expansión monetaria, desde el mismo mes de septiembre se sometieron a aprobación previa por parte de la Junta Monetaria, todos los créditos otorgados por el estatal Banco de Reservas al sector público descentralizado. También se suspendieron las facilidades crediticias otorgadas por el Banco Central a los sectores público y privado, y se congeló hasta fin de año el exceso de encaje legal de las entidades comerciales en el Banco Central, depósitos que se remuneraron con una tasa de interés anual de 12%.

a) La política fiscal

En un contexto electoral, se acentuó la política fiscal expansiva del año anterior. Así, mientras los ingresos del gobierno central se expandieron 6%, los egresos lo hicieron por encima de 11%. De este modo, la brecha fiscal se amplió de 0.4% del producto en 1993 a más de 1% en 1994.

Dado que el ritmo de recaudación impositiva fue más lento que el incremento del producto nominal, la presión tributaria se redujo a 15% del PIB en 1994, frente a 16% en el ejercicio anterior.

En ello incidió aparentemente la elevada evasión fiscal que prevalece en el país. Entre los ingresos tributarios resaltó un mayor crecimiento de los indirectos (21%) que de los directos (4%).

Las recaudaciones del impuesto diferencial sobre el petróleo, que expresa la diferencia entre el precio que la empresa estatal paga por la compra de hidrocarburos en el exterior y el mayor precio que cobra en el mercado interno por sus derivados, y del tributo correspondiente a las ventas de bienes industrializados y servicios arrojaron mayores ingresos. En el primer caso, el significativo aumento fue posible gracias a la declinación de los precios internacionales del petróleo y al incremento tanto del consumo interno de combustible como de la demanda haitiana en los primeros seis meses del año. Sin embargo, la elevada participación de este gravamen en la estructura tributaria pone de manifiesto la vulnerabilidad del país ante los ajustes del tipo de cambio y la variación de las cotizaciones externas de los hidrocarburos.

Por su lado, la recaudación de impuestos sobre bienes y servicios se incrementó 21%, en tanto que el peso relativo de los gravámenes sobre el comercio exterior declinó, entre otros factores, por la abundancia de exoneraciones a las importaciones.

En la expansión del gasto sobresalió el ascenso de 18% del de capital, principalmente debido al incremento (26%) de la inversión fija. El aumento del gasto corriente fue menor (5%), dado que la reducción nominal de las transferencias efectuadas y del pago de intereses compensó gran parte de los mayores egresos por remuneraciones (18%) y compra de bienes y servicios (16%).

Durante los primeros meses del año se redujeron los aportes en moneda nacional del gobierno al Banco Central por el pago de la deuda interna y externa. Sin embargo, a partir de septiembre la Refinería Dominicana de Petróleo reinició la entrega del diferencial de precios del hidrocarburo al Banco Central.

b) La política monetaria

Hasta agosto, la política monetaria se adaptó a los requerimientos financieros del desbalance fiscal y del sector privado, lo que se tradujo en

Cuadro 1
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	9.7	2.3	4.8	-5.3	0.5	6.8	2.3	4.3
Producto interno bruto por habitante	7.3	0.1	2.5	-7.2	-1.5	4.7	0.4	2.4
Ingreso nacional bruto	7.5	6.3	3.0	-9.5	4.4	5.8	2.1	2.8
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	13.2	-0.9	4.8	-7.6	-0.8	9.2	0.7	5.4
Servicios básicos	23.6	0.6	5.4	-6.6	6.0	15.3	7.5	4.2
Otros servicios	4.8	5.8	4.6	-2.9	1.1	3.6	3.1	3.3
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	6.4	2.7	2.2	-7.4	5.6	5.5	-2.1	1.7
Gobierno	-1.1	0.0	1.2	1.1	1.8	0.5	0.8	0.9
Privado	7.5	2.8	1.0	-8.5	3.7	5.1	-2.8	0.8
Inversión bruta interna	3.6	-0.6	2.9	-3.8	-1.8	4.5	1.6	1.4
Exportaciones	3.4	0.5	-0.1	1.9	-1.7	1.5	2.2	2.7
Importaciones	-3.7	-0.3	-0.2	4.0	-1.5	-4.8	0.6	-1.5
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	23.0	21.9	23.6	21.0	19.0	22.1	23.2	23.6
Ahorro nacional	17.8	20.9	20.8	19.5	18.1	17.3	21.0	21.2
Ahorro externo	5.3	1.0	2.9	1.5	0.9	4.8	2.1	2.3
Porcentajes								
Empleo y salarios								
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	128.9	133.9	119.2	100.0	101.6	123.7	117.6	125.0
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	22.7	55.8	34.6	79.9	7.9	5.2	2.7	14.3
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	119.4	139.4	127.2	100.0	116.7	112.2	112.9	107.9
Tipo de cambio nominal (Pesos por dólar)	3.85	6.11	6.34	8.29	12.61	12.79	12.68	13.16
Tipo de cambio real efectivo (índice (1990 = 100))	130.2	151.0	109.2	100.0	100.6	101.3	96.8	96.2
Millones de dólares								
Balace de pagos								
Cuenta corriente	-422	-84	-300	-162	-93	-530	-241	-281
Balace comercial de bienes y servicios	-389	-102	-351	-228	-229	-658	-345	-341
Exportaciones	1 563	1 903	2 077	2 005	1 979	2 093	2 339	2 537
Importaciones	1 952	2 005	2 429	2 233	2 208	2 752	2 684	2 878
Cuenta de capital	275	194	298	170	434	557	330	-184
Reservas internacionales (variación)	-189	125	5	2	340	46	89	-389
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	70.0	73.8	56.8	58.4	55.0	45.4	44.9	36.9
Intereses netos (sobre exportaciones) ^d	19.6	14.2	6.0	7.9	3.7	5.7	6.4	5.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	14.6	15.5	13.5	10.3	13.1	15.4	16.1	15.0
Gastos corrientes	7.5	7.5	6.7	5.4	5.3	6.0	8.3	7.6
Ahorro	7.1	8.0	6.7	4.9	7.9	9.4	7.8	7.4
Gastos de capital	9.2	9.5	6.8	4.6	5.1	6.5	8.2	8.5
Resultado financiero	-2.2	-1.6	-0.1	0.3	2.8	2.9	-0.4	-1.1
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	...	...	...	...	-294.2	53.8	45.3	-90.4
Crédito interno	...	...	...	...	5.5	24.4	17.4	39.7
Dinero (M1)	...	...	...	...	27.6	15.3	25.1	2.3
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	...	...	...	...	48.9	38.9	30.3	15.1
M2	...	...	...	...	37.4	27.1	27.9	9.3
Depósitos en dólares	...	...	...	...	...	94.7	-71.4	-8.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios.

Cuadro 2
REPÚBLICA DOMINICANA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	-0.6	5.4	3.9	5.2	7.6	4.3	4.3	2.7	5.6	8.2	10.0	14.3
Tipo de cambio real (índice 1990=100)	101.9	103.3	101.9	97.9	96.8	98.8	97.9	97.6	96.4	95.4	95.9	96.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

presiones inflacionarias y deterioro de la confianza en la moneda nacional. A partir de septiembre la política monetaria retomó su carácter contractivo.

En el conjunto del año, la considerable contracción de las reservas internacionales constituyó el factor determinante de la reducción nominal de la base monetaria, ya que el crédito interno neto se expandió en gran medida. Esto condicionó al resto de los agregados monetarios. Así el dinero sólo creció 2% nominal, con caída de los depósitos a la vista (-8%) e incremento de los billetes y monedas en circulación (11%) debido a las preferencias del público por mantener dinero en efectivo ante la incertidumbre prevaleciente durante la mayor parte del año. De este modo, a pesar que los depósitos de ahorro y a plazo aumentaron a ritmo similar al de la inflación, la liquidez global (M2) retrocedió en términos reales.

En este contexto, los préstamos otorgados por los bancos comerciales crecieron 15%, como efecto neto de un aumento de los otorgados al sector privado (16%) y un descenso de los concedidos al sector público (-2%). Entre los primeros destacaron los créditos personales (27%), a la construcción (18%) y al comercio (18%).

La política contractiva adoptada en septiembre y la mayor inflación propiciaron un alza de las tasas nominales de interés. Así, la tasa de interés preferencial de los bancos comerciales alcanzó a 29% anual a fines de 1994, en comparación con 19% en diciembre del año precedente. Esto significó que los rendimientos reales de las tasas activas se mantuvieran en torno al 13% anual.

c) Las políticas cambiaria y de comercio exterior

Se mantuvo un sistema cambiario mixto, en el que coinciden un mercado oficial para las operaciones del sector público, otro bancario libre para las importaciones del sector privado, y un tercero paralelo. En los primeros ocho meses de 1994 el tipo de cambio permaneció en el mercado oficial a 12.50 pesos por dólar, no obstante la considerable erosión de las

reservas internacionales y el diferencial inflacionario interno con respecto al externo. Esta rigidez ante la depreciación de la moneda en las transacciones libres (en el mercado paralelo la cotización superaba los 13 pesos), generó expectativas devaluatorias y fuga de capitales. Finalmente, a principios de septiembre las autoridades monetarias decretaron una devaluación a 12.87 pesos por dólar.

En 1994 la República Dominicana ingresó a la Asociación de Estados del Caribe y firmó el Pacto para el Desarrollo y la Prosperidad en la Cumbre de las Américas, comprometiéndose así a una mayor cooperación intrarregional. El gobierno suscribió también el Acuerdo por el que se establece la Organización Mundial del Comercio (OMC), aunque está renegociando la situación de 8 productos agropecuarios (azúcar, frijoles, ajo, cebolla, carne de pollo y maíz, así como leche líquida y en polvo) por el eventual perjuicio que acarrearía a este sector la eliminación de las restricciones cuantitativas. Asimismo, el gobierno procura que se extiendan a la República Dominicana los mismos beneficios que México obtuvo de los Estados Unidos en materia de zonas francas al suscribirse el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

La nueva Ley sobre Inversión Extranjera se aprobó en la Cámara de Diputados, pero el Senado todavía no la ha ratificado, por lo que priva cierta incertidumbre entre los inversionistas. Dicha ley eliminaría las restricciones a la repatriación y ganancias de capital y simplificaría sus trámites de registro.

Con respecto a la política de promoción de exportaciones, se avanzó en la elaboración de un proyecto de ley de compensación a las exportaciones de bienes, que debe normar el tratamiento fiscal de los insumos procedentes del exterior. Durante 1994 se mantuvo la polémica entre el gobierno y la iniciativa privada, ya que el primero propicia el reintegro de derechos (draw-back) una vez exportados los productos terminados, mientras que la segunda desea la admisión temporal de insumos con suspensión garantizada del pago de los gravámenes arancelarios y adicionales.

d) Las reformas estructurales

Pese a los avances legales encaminados a profundizar la reforma estructural, en la práctica ésta apenas progresó. Así, no se llevaron a cabo ventas de empresas paraestatales que representan una pronunciada carga fiscal. A su vez, quedó pendiente la aprobación del nuevo Código

Monetario y Financiero, que redefiniría el esquema de funcionamiento de las instituciones financieras públicas y privadas. Tampoco se aprobó el reglamento del Código Tributario promulgado en mayo de 1992, y no llegó a sancionarse el proyecto de ley general de electricidad que el Poder Ejecutivo había elevado a la consideración del Congreso el año anterior.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La aceleración de la tasa de crecimiento del producto por encima de 4% (2% en 1993) permitió una nueva recuperación del producto por habitante, que continuó acercándose al nivel previo al agudo retroceso de 1990. El aumento de las exportaciones (13% real) constituyó un considerable aporte a este comportamiento. Se recuerda que también fue relevante el aumento del gasto público (8%), tanto en materia de inversión como de consumo, mientras que el consumo privado creció lentamente.

La expansión de la inversión (expresada en dólares de 1980) determinó que en 1994 su nivel se acercara a 24% del producto. La casi totalidad de la formación de capital se financió con ahorro nacional, ya que el externo sólo aportó un décimo del financiamiento total.

La recuperación de la minería, que casi duplicó su producto, explica más de un tercio del crecimiento global; también influyó la construcción, que se amplió 7%, y el incremento de 6% del valor agregado por el comercio. Por el contrario, declinó la producción agropecuaria (-2%) luego de un año de magro crecimiento.

La caída del sector agropecuario se originó en la sequía que afectó a las regiones norte, sureste y suroeste; la tormenta Gordon del mes de noviembre; la persistencia de plagas, y la falta de financiamiento. Así, el flujo de préstamos se enfrentó a problemas de capitalización del Banco Agrícola y a la escasa posesión de títulos de dominio entre los productores agropecuarios, que les impide ser sujetos de crédito en la banca comercial. El comportamiento de las actividades agropecuarias fue heterogéneo: se expandió la agricultura de exportación; decrecieron la

orientada al consumo interno, la silvicultura y la pesca; se estancó la ganadería.

Entre los cultivos de exportación, el tabaco, el cacao y el café crecieron estimulados por los mejores precios internacionales; la agricultura cañera declinó básicamente a causa de adversidades climáticas. Entre los cultivos para el consumo interno, descendieron los niveles productivos de arroz, maíz, maní, batata, plátano, papas y tomates; se incrementaron los de frijol, guandules y yuca.

El estancamiento de la rama pecuaria se debió sobre todo a los daños que la sequía provocó en la alimentación del ganado vacuno, ocasionando una caída de la producción de carne de res y de leche. En cambio, la producción de carne de cerdo aumentó, alentada por la demanda interna y el pago de deudas atrasadas a los productores. En la avicultura hubo un comportamiento mixto. Así, la producción de carne de ave se expandió incentivada por la demanda y la necesidad de sacrificar más para abatir el exceso de gallinas reproductoras. Sin embargo, la producción de huevos declinó ligeramente por su baja rentabilidad y dificultades de comercialización.

Luego del desplome de años anteriores, la actividad minera se recuperó con vigor debido a las mayores extracciones de níquel, oro y plata. La producción de níquel recibió un fuerte impulso por el aumento de 20% de precio promedio internacional y el incremento de la demanda externa de acero inoxidable. En la mayor producción de oro y plata se advierte la influencia de la reincorporación de la empresa Rosario Dominicana en el segundo trimestre del año y las alzas de los precios externos de ambos metales (10% y 32%, respectivamente).

La actividad manufacturera creció merced a la mayor producción en las zonas francas (7%) y de bebidas alcohólicas y tabaco. A fines de 1994 ya operaban 480 empresas en 31 parques de zonas francas, que aportaron alrededor de 176 000 empleos. En cambio, en la rama alimentaria descendió la producción azucarera y harinera, y sus correspondientes derivados. En particular, disminuyeron las producciones de azúcares cruda y refinada y de melazas, a causa de los rezagos tecnológicos de los ingenios del Consejo Estatal del Azúcar (CEDAZU), de insuficiencias en las tareas de transportación de la caña de azúcar y de atrasos en el inicio de la zafra. Ello determinó que se importaran 35 000 toneladas de azúcar refinada en los últimos meses de 1994.

La construcción contó con el activo dinamismo de las obras públicas orientadas al desarrollo de la infraestructura y proyectos habitacionales. Las obras más relevantes fueron la ampliación de la autopista Duarte, la construcción de la presa de Monción y del aeropuerto internacional de Barahona, la carretera Santo Domingo-San Cristóbal, el parque Mirador del Este y el trazado de 107 acueductos en diferentes regiones del país. Por su parte, la construcción privada también se extendió a consecuencia de un mayor flujo de préstamos.

La mayor disponibilidad eléctrica para la venta (3%) obedeció al notorio crecimiento de las compras de energía de la Corporación Dominicana de Electricidad al sector privado (85%), ya que se contrajo la generación de dicha empresa estatal (-7%). Cabe señalar que el desplome de la generación de las plantas hidroeléctricas por la sequía, forzó una mayor actividad de las fuentes térmicas, de diesel y gas.

La actividad financiera se mantuvo virtualmente idéntica al año anterior, en tanto que los servicios de comunicaciones se ampliaron, principalmente por la mejora de la telefonía dada la mayor competencia comercial. El mayor flujo turístico mejoró los servicios de hoteles, bares y restaurantes.

b) Precios, remuneraciones y empleo

Luego de un trienio de estabilidad de precios, en 1994 la inflación superó el 14%. Los mayores

incrementos durante el año se presentaron en el grupo de los alimentos, debido al encarecimiento de diversos productos agropecuarios de amplio consumo como arroz, cebollas y plátanos, por adversidades climáticas. La mayor cotización internacional del café también se hizo sentir en el mercado interno. Por su parte, el aumento del tipo de cambio incidió en el alza de la leche en polvo y de diversas medicinas, así como en el resto de los bienes transables.

El salario mínimo nominal de las empresas privadas grandes, medianas y pequeñas subió 15% en enero, luego de haberse mantenido inalterado durante 1992 y 1993. En cambio, el salario mínimo del sector público no sufrió modificaciones. En abril, la Comisión Nacional de Salarios Mínimos determinó un incremento de 10% del salario mínimo vigente en las empresas ubicadas en zonas francas.

El mayor ritmo de crecimiento sólo permitió un leve retroceso de la elevada desocupación, ya que la tasa de desempleo se redujo de 19% en el año anterior a 16% en el primer trimestre de 1994.

c) El sector externo

El déficit en cuenta corriente se amplió y el saldo de la cuenta de capital del balance de pagos, tradicionalmente positivo hasta 1993, se hizo negativo en 1994, lo que erosionó las reservas internacionales en más de 3.5% del producto.

El mayor déficit en cuenta corriente emanó de la ampliación del saldo negativo de los servicios de factores, originado a su vez en la remesa de utilidades y el pago de intereses de la deuda externa. En efecto, por un lado, el balance comercial se mantuvo prácticamente constante, mientras las transferencias privadas recibidas continuaron en ascenso.

La economía dominicana se desempeñó en un mejor entorno externo durante 1994, no obstante la elevación de las tasas internacionales de interés y el bloqueo comercial impuesto en contra del gobierno de facto en Haití hasta el mes de octubre. Así, el mayor crecimiento de los países industrializados –en especial los Estados Unidos– y la expansión del comercio internacional estimularon un incremento del volumen de las exportaciones de bienes, mientras

que la relación de intercambio resultó favorable gracias a la baja de las cotizaciones internacionales del petróleo y el alza de productos básicos como azúcar, níquel, café, cacao y tabaco.

En este contexto, el valor de las exportaciones de bienes y servicios se expandió (8%) algo más que el de las importaciones (7%). Al crecer en casi una cuarta parte, el valor exportado de bienes, debido a las mejores ventas externas de minerales, azúcar cruda, café y cacao, recuperó parte del retroceso del cuatrienio anterior.

Por su parte, el valor de las importaciones de bienes, en un escenario de incremento de la demanda global, aumentó 8%, principalmente por mayores embarques. La reducción de los precios internacionales del petróleo permitió incrementar el volumen importado. También se expandieron otros rubros como vehículos automotores, productos farmacéuticos, y equipos y maquinarias industriales.

Los servicios turísticos, que duplican con creces las divisas generadas por la exportación de bienes, continuaron en expansión gracias a la ampliación de la infraestructura habitacional del país y a una mejor promoción internacional. De hecho, la oferta hotelera se amplió en casi 2 450 habitaciones, distribuidas en 13 nuevos complejos hoteleros.

La recuperación económica de los Estados Unidos estimuló las exportaciones de las zonas

francas (10%), ya que hacia ese país se destina alrededor del 95% de su producción. Destacó, además, el ascenso constante de las transferencias unilaterales privadas recibidas por concepto de remesas familiares, que ya alcanzan a dos tercios de las ventas externas de bienes.

La incertidumbre vinculada al proceso electoral y los desequilibrios macroeconómicos observados en los primeros meses del año repercutieron en la cuenta de capitales externos. Salvo los ingresos por inversión directa, la mayor parte de los flujos de capital mostraron saldos negativos.

El 30 de agosto se suscribió el acuerdo con la banca privada extranjera acreedora del sector público, cuyo saldo se redujo de 1 250 millones de dólares a 520 millones, 329 millones de los cuales se redimen automáticamente con bonos de cupón cero. La deuda externa total, pública y privada garantizada, bajó 14%, con lo cual su monto a fines de 1994 equivalía a casi 37% del PIB, o sea, la mitad de la carga de la deuda de seis años antes. Al aumento del pasivo contraído con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial (BIRF) y el FMI, se atribuye el ascenso de la deuda multilateral; en cambio, la merma de la deuda con España y los Estados Unidos, condicionó básicamente la reducción de la bilateral, ya que ésta se incrementó con Japón, Francia y Venezuela.

URUGUAY

1. Rasgos generales de la evolución reciente

El ritmo de crecimiento de la economía uruguaya se aceleró a 5% durante 1994, en tanto que la inflación siguió su pausado descenso, ubicándose en torno de 45% anual, la brecha externa continuó siendo cuantiosa y la fiscal se ensanchó.

Determinante fue el empuje de la demanda global, al propiciar tasas superiores a las previstas para el crecimiento del producto y de los precios internos, así como la aceleración de las importaciones de bienes. En estos resultados gravitaron en especial la ampliación del gasto privado, principalmente de consumo, y el ascenso de la demanda y de la inflación externas relevantes para el país.

Las exportaciones se dinamizaron, pero las importaciones crecieron todavía más, con lo que la significación del desequilibrio de la cuenta corriente con el exterior se mantuvo en torno a 3% del producto. Al igual que en los años previos, el ingreso de capitales externos financió con holgura el saldo negativo y siguieron acumulándose reservas internacionales. Por su lado, el aumento del gasto fiscal, en gran medida por mayores necesidades de la seguridad social, elevó a 2.3% del producto la brecha del sector público no financiero, la que fue cubierta con préstamos externos.

Las autoridades que asumieron a fines del primer trimestre de 1995, en medio de un

turbulento escenario económico regional y mundial, revalidaron el objetivo de una rebaja gradual de la inflación y pusieron énfasis en el fortalecimiento de la inserción externa del país, vía MERCOSUR.

Alta prioridad cobró así la reducción del déficit del sector público no financiero, mediante el empleo de una batería de medidas tendiente a engrosar los ingresos y contraer los gastos corrientes y de inversión. El alivio de los costos de seguridad social y la devolución de los tributos para exportadores pasaron a ser instrumentos claves para fortalecer la competitividad de la industria uruguaya.

Al mismo tiempo se procuraron consensos políticos para la introducción de una reforma sustantiva al sistema de seguridad social, cuyos egresos ascendieron al equivalente de 14% del producto.

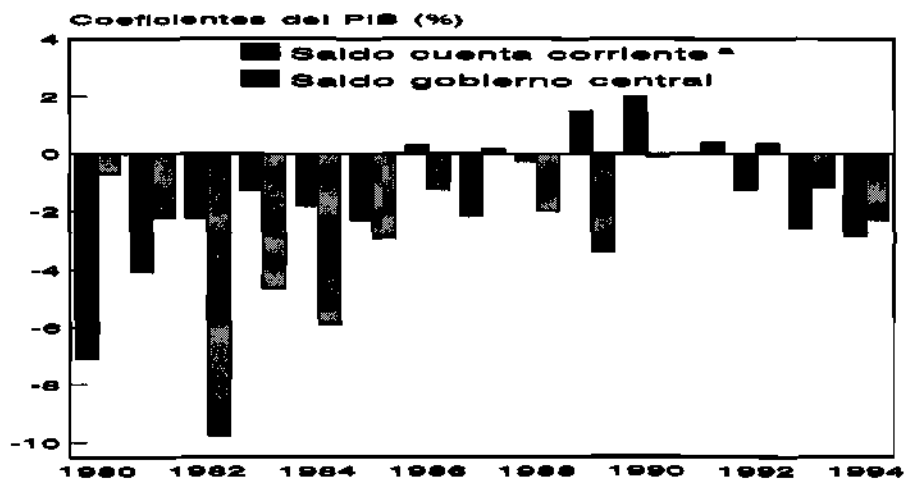
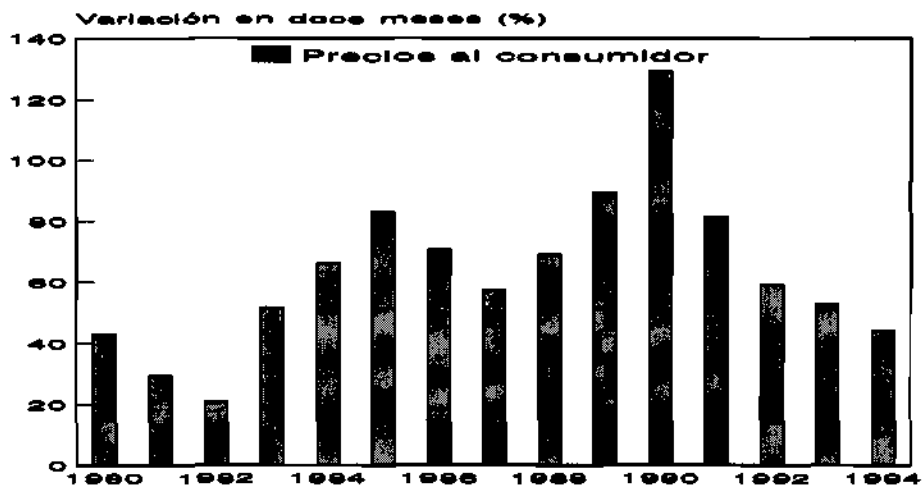
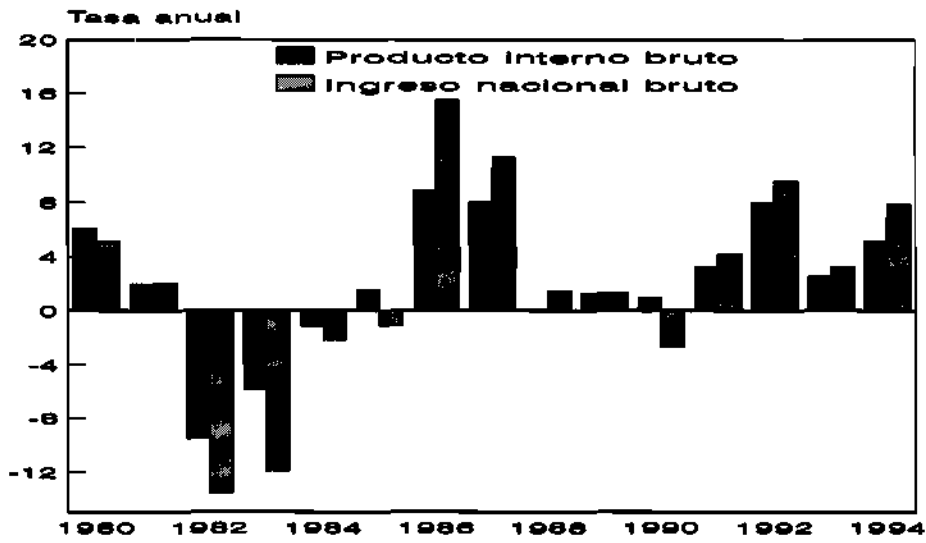
La situación económica durante el primer trimestre de 1995 mostró una desaceleración del ritmo de actividad, ya que la ampliación de la demanda por parte del Brasil, como efecto inicial del programa de estabilización en marcha en ese país, resultó esterilizada con creces por la merma de la proveniente de Argentina, cuya economía se hallaba sometida a severo ajuste interno y externo, y por el ajuste fiscal interno.

2. Las políticas económicas

En su último año de gestión, el gobierno que había asumido a principios de 1990 mantuvo los principales objetivos e instrumentos del programa económico puesto en marcha tres años antes. La rebaja de la inflación continuó siendo la prioridad mayor y el tipo de cambio, la principal herramienta para la formación de los precios internos.

El programa para 1994 se proponía abatir a 35% el alza anual del nivel de los precios al consumidor (53% en 1993). En el marco de una proyección de 2% de crecimiento del producto, se pretendía reducir el desequilibrio financiero de las cuentas públicas a fin de morigerar las presiones sobre la creación de dinero. En materia

Gráfico 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



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

cambiaría, las autoridades mantuvieron la política vigente desde 1991, que define una banda de flotación sobre una cota mínima de paridad deslizando que aumenta a un ritmo del orden de 2% mensual. En un escenario externo que auguraba un menor déficit comercial, se adoptó la meta de acumular otros 50 millones de dólares en reservas internacionales. En este contexto, la expansión monetaria prevista era de magnitud semejante al incremento esperado del producto nominal. El programa contemplaba, además, que la trayectoria de los salarios se ajustara a la meta inflacionaria.

El comportamiento de estas variables mostró desviaciones importantes respecto de lo programado. En particular el gasto público aumentó en forma acelerada, con lo que el déficit resultó superior al previsto, pero como se financió con recursos externos no llegó a generar presiones sobre la creación de dinero.

Más favorable que lo proyectado fue la incidencia del sector externo. La recuperación económica de los países industrializados se aceleró, aunque, por otro lado, las tasas de interés en el área del dólar, subieron más de lo proyectado. La puesta en marcha del Plan Real fortaleció la demanda brasileña y tuvo un considerable efecto de derrame sobre las exportaciones uruguayas, las cuales se beneficiaron, además, del alza de los precios en dólares en el mercado mundial de materias primas. La depreciación del dólar con respecto a las monedas de Brasil y de la Unión Europea mejoró la competitividad externa de Uruguay, luego de varios años de erosión del tipo de cambio real efectivo implícito en el intercambio comercial del país con el exterior. Por último, la austera política de ingresos terminó relajándose, dada la resistencia que mostró la inflación a ceñirse a la trayectoria programada.

a) La política fiscal

La significación del déficit del sector público se duplicó, llegando así al equivalente de 3% del producto, pese a que el programa de estabilización, en un intento por avanzar hacia el restablecimiento del equilibrio observado a principios de los años noventa, pretendía reducir a la mitad la brecha de 1.5% anotada en 1993.

La ampliación del desequilibrio obedeció íntegramente al mayor gasto del gobierno central, cuyo déficit de caja, excluidas las transferencias netas recibidas de empresas públicas, se elevó de 1.3 a 3% del producto. Como los ingresos continuaron subiendo en términos reales, cabe atribuir a la expansión del gasto, que representó casi 23% del producto interno bruto (21% en 1993), la mayor responsabilidad en este deterioro.

La virtual duplicación de las transferencias recibidas de las empresas públicas explica el grueso del incremento de 5% real que experimentaron los ingresos de la Tesorería General de la Nación. Por su parte, el crecimiento de la recaudación tributaria (2% real) se quedó a la zaga del producto. Los gravámenes directos se mantuvieron constantes en términos reales, al descender la percepción fiscal, en términos nominales, sobre los ingresos y el patrimonio agropecuarios, a consecuencia de disposiciones adoptadas el año precedente. El rendimiento real de los tributos indirectos, por su lado, se expandió apenas 2%. A pesar del fuerte ascenso de las importaciones, la recaudación sobre el comercio exterior se amplió sólo 4% en términos reales, debido tanto a la vigencia de un arancel medio más bajo, al acrecentarse la participación en las compras al MERCOSUR, como al menor ritmo de aumento de la cotización del dólar respecto del nivel de los precios internos.

El crecimiento del gasto fiscal (10% en términos reales) respondió en lo fundamental a la trayectoria de los egresos de capital y de las transferencias al sistema de seguridad social, que se ampliaron 16 y 26% en términos reales. El aumento de la inversión pública se concentró en la acumulación de maquinaria y equipo. También creció con rapidez (8%) el monto abonado por remuneraciones, mientras que el pago por intereses de la deuda pública en moneda nacional constante siguió declinando (-7%), debido a la apreciación de ésta frente al dólar.

Para evitar que la expansión del déficit presionara sobre la política monetaria se recurrió al endeudamiento externo, captándose más de 300 millones de dólares, de los cuales el 60% correspondió a emisión de documentos públicos, entre los que destacó la colocación de 100 millones en euronotas. Esta estrategia resultó

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	7.9	-	1.3	0.9	3.2	7.9	2.5	5.1
Producto interno bruto por habitante	7.3	-0.6	0.7	0.3	2.6	7.2	1.9	4.5
Ingreso nacional bruto	11.2	1.6	1.1	-2.3	4.2	9.5	3.2	7.8
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	9.0	-0.6	1.2	-2.0	1.2	6.3	-5.2	3.5
Servicios básicos	7.7	6.1	2.6	3.6	9.2	13.1	7.1	6.8
Otros servicios	7.1	0.9	2.9	1.9	1.3	4.7	4.7	3.1
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	11.1	0.1	0.1	-2.8	3.1	9.2	4.5	7.0
Gobierno	0.8	-0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.6
Privado	10.3	0.5	-0.1	-3.1	3.0	9.0	4.4	6.4
Inversión bruta interna	2.0	-0.8	-1.0	-	2.8	1.4	1.0	1.3
Exportaciones	-1.9	0.3	2.2	3.8	0.9	3.7	2.4	2.8
Importaciones	-3.3	0.4	-	-0.2	-3.6	-6.4	-5.3	-6.1
Porcentajes del PIB								
Inversión bruta interna	11.9	11.0	9.9	9.8	12.2	12.7	13.3	13.9
Ahorro nacional	9.3	10.7	11.5	11.9	12.3	11.0	9.2	9.1
Ahorro externo	2.5	0.3	-1.6	-2.1	-	1.7	4.1	4.8
Porcentajes								
Empleo y salarios^d								
Tasa de actividad ^d	60.3	59.4	59.7	59.4	59.6	59.5	59.0	60.6
Tasa de desempleo abierto ^e	9.3	8.9	8.6	9.3	9.1	9.0	8.4	9.1
Salario mínimo real (índice 1990 = 100)	106.7	102.3	109.7	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	57.3	69.0	89.2	129.0	81.5	58.9	52.9	44.1
Precios al por mayor	57.2	60.5	80.7	120.7	68.6	46.9	31.1	41.0
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	106.6	114.2	112.7	100.0	98.6	101.3	102.3	112.0
Tipo de cambio nominal bancario (Pesos por dólar)	0.227	0.359	0.606	1.17	2.02	3.03	3.95	5.06
Tipo de cambio real efectivo Índice (1990 = 100)	80.6	86.7	86.3	100.0	88.1	84.1	74.2	74.7
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-160	-19	113	162	2	-144	-338	-435
Balance comercial de bienes y servicios	147	312	462	483	235	43	-197	-239
Exportaciones	1 589	1 753	2 032	2 159	2 201	2 533	2 562	3 159
Importaciones	1 442	1 441	1 570	1 675	1 966	2 490	2 759	3 398
Cuenta de capital	248	36	-19	-10	153	234	445	556
Reservas internacionales (variación)	39	35	104	142	156	93	106	124
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (sobre el PIB)	79.9	84.4	89.1	89.5	75.2	65.4	60.4	53.9
Deuda neta (sobre el PIB)	37.8	42.2	41.4	35.5	25.7	20.6	18.3	17.9
Intereses netos (sobre exportaciones)	17.6	17.4	17.2	14.9	10.5	7.1	5.3	6.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero								
Ingresos corrientes	...	21.8	23.0	28.1	30.5	31.4	30.5	30.8
Gastos corrientes	...	22.4	22.6	23.2	21.4	25.9	26.5	27.7
Ahorro	...	2.4	0.4	4.9	6.1	5.8	4.0	3.1
Gastos de capital	...	3.8	3.5	3.8	3.8	3.7	0.8	5.4
Resultado financiero	...	-1.4	-3.1	1.1	2.3	2.1	-0.7	-2.3
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balance monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	91.7	58.2	156.5	161.1	66.9	45.8	25.5	38.9
Crédito interno neto	52.5	112.3	100.8	95.5	89.2	49.5	39.0	37.5
Al sector público	34.2	106.6	77.6	85.0	17.7	60.1	17.3	64.0
Al sector privado	62.5	75.4	73.5	87.6	65.8	70.2	46.8	40.1
Dinero (M1)	69.6	62.4	68.9	112.5	91.5	70.1	58.4	39.6
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	51.6	54.6	52.3	69.6	68.3	43.9	35.3	21.1
M2	59.3	58.1	60.0	90.7	81.1	59.2	49.8	33.4
Depósitos en dólares	72	97.2	142.2	131.1	77.7	45.7	29.5	39.2
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	-0.7	-2.3	-13.1	-3.1	-2.9	-8.7	-4.9
Activas	...	19.5	20.3	20.5	39.8	37.0	29.4	35.5
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^f	...	8.7	4.7	0.4	10.9	9.1	10.3	9.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PIB. ^d Porcentajes sobre población en edad de trabajar. ^e Porcentajes sobre la población económicamente activa (PEA). ^f Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Producto interno bruto^b (índices 1990=100)	109.5	110.6	112.1	112.7	114.3	112.0	114.2	116.3	117.1	121.1	120.4	121.5
Precios al consumidor (nacional) (variación en doce meses, %)	78.8	69.9	63.4	58.9	54.3	56.4	53.0	52.9	47.9	42.6	41.3	44.1
Tipo de cambio real (índice 1990 = 100)	84.5	85.8	85.0	81.0	77.4	75.5	72.8	70.9	70.7	70.6	78.6	79.0
Tasa de interés real (anualizada %)												
Pasiva	-2.4	3.6	-12.2	-0.7	-9.9	-16.5	-7.6	-0.7	1.6	-5.6	-6.8	-8.6
Activa	35.5	43.5	26.1	42.7	28.5	17.2	28.7	43.2	45.9	35.3	31.5	29.4
Dinero (M1)^c (variación en doce meses %)	82.3	110.5	91.3	54.8	67.7	47.1	48.3	61.0	46.7	47.0	45.0	37.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras desestacionalizadas a precios constantes del país. ^c Difiere del concepto de dinero incluido en el cuadro 1 por distinta cobertura de los depósitos a la vista.

viable debido a que a comienzos de 1994 la presión de la deuda neta era moderada y a que las gestiones de años anteriores habían mejorado el perfil de los vencimientos.

Luego de varios años de superávit, las empresas públicas incurrieron en un pequeño déficit, en el que gravitaron las cuantiosas transferencias realizadas al gobierno central. El gasto parafiscal, por último, disminuyó al equivalente de 0.7% del PIB (0.8% en 1993).

b) La política cambiaria

La inminencia del acto electoral repercutió en las expectativas de los agentes económicos, incentivando en el tercer trimestre la compra de moneda extranjera. La cotización del dólar trepó hasta el tope de la banda establecida en 1991, la cual permite una flotación de 7%, después de que en años anteriores se había mantenido por lo general pegada al piso de ella. La presión sobre el mercado de divisas cedió pronto, como consecuencia de: las operaciones de mercado abierto a elevados niveles de interés, que intensificaron la restricción monetaria; el aumento de la capacidad de competencia externa con Brasil, atribuible al Plan Real; y el desvanecimiento de la incertidumbre sobre el futuro de la política cambiaria. Hacia fines de 1994 la cotización del dólar había retornado al piso de la banda.

Pese al menor ritmo de aumento de la cotización del dólar respecto de los precios internos, el tipo de cambio real efectivo, medido con una canasta de monedas de los principales socios comerciales del Uruguay, subió 10% entre fines de 1993 y de 1994. El vuelco en la tendencia persistentemente negativa que mostraba este indicador desde 1990 se atribuye a la depreciación del dólar frente a las monedas europeas y a la entrada en vigencia de una nueva unidad monetaria de Brasil que rápidamente se fortaleció frente al dólar. De todos modos, la media anual sólo se incrementó levemente.

c) La política monetaria

Dado el sistema cambiario vigente, la política monetaria en Uruguay es endógena en los bordes de la banda de flotación, en tanto que al interior

de ella se torna activa, como sucedió, según se ha señalado, en el tercer trimestre de 1994.

El programa contemplaba expandir en alrededor de 40% el circulante en poder del público. Un cuarto de tal incremento se originaría en la ampliación de las reservas internacionales; el saldo, equivalente a 1.4% del producto, en crédito al sector público no financiero. La expansión resultante del déficit cuasifiscal se compensaría mediante operaciones con el resto del sistema financiero y préstamos internacionales. Esta creación de dinero implicaba la aplicación de un impuesto inflacionario del orden de 1.5% del PIB.

En la práctica, la financiación externa de la brecha fiscal determinó que el crédito al sector público asumiera un carácter más contractivo. A su turno, la ganancia de reservas internacionales del Banco Central, cercana a 230 millones de dólares, excedió las estimaciones iniciales. De este modo, el aumento del circulante (43%) superó levemente la meta monetaria. Sin embargo, a diferencia del bienio anterior, en 1994 la acumulación de reservas vía colocación neta de deuda pública superó las adquisiciones netas realizadas en el mercado de divisas.

Virtualmente durante todo el año las tasas pasivas anotaron rendimientos negativos en términos reales. Los depósitos a plazo en moneda nacional aumentaron apenas 21%, con lo que el agregado amplio de dinero (M2) se expandió 33%. El coeficiente de liquidez ampliada volvió así a declinar, ahora al equivalente de 8.1% del producto. Los depósitos a plazos denominados en moneda extranjera, por su parte, subieron 10%, llegando a 5 760 millones de dólares. El grueso de este monto, que representa casi dos quintos del producto, se encuentra reciclado en el exterior, en virtud de la estrategia de banca extraterritorial *off-shore* adoptada por el sistema financiero uruguayo luego de la crisis que sufriera a principios del decenio de 1980.

Por su parte, el crédito al sector privado aumentó 40%, con deterioro, en términos reales, del efectuado en moneda nacional y ampliación del contratado en dólares. En el crédito de la banca privada al sector privado volvió a destacar el ascenso (43% real) del crédito destinado al

consumo, cuya participación en el total subió a 18%, el doble de la observada cinco años antes.

d) La política comercial

A fines de año culminó el programa de desgravación arancelaria total entre los socios del MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) y el primer día de 1995 se puso en

marcha una unión aduanera imperfecta. Los países han presentado listas de excepciones, en algunos casos de gran amplitud, que vencerán en los próximos cinco años. A partir del 1 de enero de 2001 regirá en plenitud una unión aduanera, sin impuestos entre los socios y con aranceles iguales, cuyos rangos irán de 2 a 20% del valor importado, para los productos adquiridos fuera de la región.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Gracias al robustecimiento del gasto privado y la ampliación de la demanda externa, tanto regional como extrarregional, la tasa de crecimiento del producto se duplicó, llegando a 5%, y las importaciones aumentaron casi en un quinto.

Al expandirse 9% el consumo privado mantuvo el auge que exhibe desde 1992, transformándose en el factor de mayor incidencia en la actividad económica. La ampliación del consumo, en dólares de 1980, representó más de 6% del producto de 1993.

La caída de la inversión pública logró ser contrarrestada por el empuje de la de origen privado, de modo que la tasa de formación de capital fijo sólo se desaceleró a 4%. El coeficiente de inversión fija en dólares de 1980 permaneció en el equivalente a un exiguo 13% del producto. La considerable acumulación de existencias añadió un punto porcentual al coeficiente de inversión bruta global. Lo mismo que en el año anterior, casi un tercio de esa inversión se financió con recursos externos, en tanto que el ahorro nacional aportó apenas un 9% del producto.

El dinamismo de las exportaciones, las cuales se engrosaron 8% en términos físicos, se erigió en otro de los pilares de la demanda global. El auge de las compras de Argentina durante los tres primeros trimestres fue reforzado, desde el inicio del segundo semestre, por un considerable ascenso de las adquisiciones de bienes desde Brasil, luego de la puesta en vigencia del Plan Real.

Significativo resultó igualmente el ascenso de las compras de mercaderías por parte de países

europeos, en el marco de una vigorosa reactivación de sus economías. Parte del mayor valor de las exportaciones se originó en mejores precios, en particular en el caso de los productos de exportación tradicional. Otra importante fracción correspondió a incrementos de los embarques.

El crecimiento del producto cobró mayor intensidad en el segundo trimestre, cuando resultó 3% superior al nivel del trimestre anterior y 8% más alto que el de igual período de 1993. Determinante fue el empuje de los servicios. Los rubros transporte y comunicaciones, por una parte, y comercio, restaurantes y hoteles, por otra, fueron los más destacados, en el contexto de un auge del consumo interno y de una voluminosa afluencia de turistas durante los primeros meses del año. Significativa relevancia tuvo nuevamente el efecto estadístico derivado de los gravámenes a las mercaderías importadas, el cual se incluye en la cuantificación del producto total a precios del consumidor. También repuntó la producción de bienes, impulsada sobre todo por la recuperación de la industria manufacturera (3%), después del marcado retroceso del año anterior (-9%). Es más, si se elimina el efecto negativo del cierre transitorio de la planta procesadora de combustibles, paralizada a principios de 1993 con fines de remodelación, la actividad manufacturera habría mejorado en alrededor de 6%. Esta favorable evolución estuvo acompañada, sin embargo, de un nuevo aumento de la desocupación, atribuible a mejoras de la productividad y a una mayor sustitución de insumos nacionales por importados.

El incremento de la competitividad con Brasil sirvió de aliciente tanto a las ramas industriales que destinan el grueso de su producción a los

mercados externos como a las sustituidoras de importaciones. Sin embargo, también las agrupaciones que no encaran competencia externa se expandieron en forma vigorosa. La industria metalmecánica, en particular la automotriz, anotó la expansión más notable (37%), seguida por las manufacturas de cueros, calzado, papel, productos metálicos y alimentos. Retrocesos acusaron, por el contrario, las industrias metálicas básicas, vidrios, textiles y vestimenta. La refinación de petróleo cayó a niveles insignificantes, debido a la paralización de la planta refinadora.

Por su parte, el sector agropecuario creció más de 4%. Apoyada en el repunte de las cosechas de cereales y oleaginosos, la agricultura creció 8%, luego del retroceso de 10% que sufrió el año precedente, volviendo así a los niveles de 1992. En la ganadería, los satisfactorios incrementos de la producción de bovinos y de lácteos primaron sobre la merma de la recolección de lana. Niveles sin precedentes alcanzó el faenamiento de carne, sobre la base del aumento de la productividad por hectárea, vale decir sin afectar las existencias. Esta ampliación de la oferta coincidió con un sustantivo robustecimiento de la demanda brasileña y la desreglamentación de las exportaciones de ganado en pie.

El hecho de que Uruguay haya obtenido la certificación de que está libre de fiebre aftosa mejoró las perspectivas de su ganadería bovina, facilitándole la entrada a los mercados estadounidense y asiático. En igual sentido operará el nuevo acuerdo de comercio internacional, que reduce los aranceles en países compradores y los subsidios a las exportaciones de la Unión Europea.

Por el contrario, la construcción se desaceleró, luego de un trienio excepcionalmente favorable. La actividad del sector privado continuó ampliándose a un ritmo anual superior a 7%, pero la construcción pública registró un abrupto retroceso, del orden de 8%.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En un escenario de activa demanda interna, la inflación continuó siendo retroalimentada por los

factores inerciales subyacentes en los difundidos mecanismos de corrección de precios y salarios que se basan en lo sucedido en períodos anteriores, en lugar de considerar la trayectoria esperada de aquéllos.

El ritmo de devaluación (27% anual) constituyó el principal factor de desaceleración de los precios de los bienes transables. Tal efecto, sin embargo, fue parcialmente contrarrestado por el ascenso de la inflación externa relevante para el país, en particular la que se observó hacia fines de año en Brasil, luego de la adopción del Plan Real. El alza experimentada en doce meses por el índice de los precios al consumidor descendió así de manera sistemática durante los tres primeros trimestres, hasta registrar en septiembre su menor valor (41%) desde 1982; en el último trimestre, sin embargo, se aceleró un tanto (44% en diciembre)

El comportamiento de los precios mayoristas difirió de este patrón, así como de la trayectoria que había observado en años anteriores. Este indicador había estado fuertemente determinado, desde 1991, por el ritmo de ascenso del tipo de cambio, toda vez que el grueso de sus componentes corresponde a bienes transables. De este modo, su respuesta al ritmo cambiario había sido mucho más rápida, al punto que el aumento en doce meses a fines de 1993 se ubicaba en torno a 30%, apenas por encima del ritmo de devaluación, tasa que se mantuvo virtualmente hasta agosto. En el último cuatrimestre, sin embargo, ella se elevó a 41%, acercándose a la experimentada por el registro minorista, ante la fuerte alza de los productos pecuarios y el rápido aumento de la demanda externa, que tendió a igualar los precios internos con los precios más altos vigentes en los mercados demandantes.

Bajo arraigadas pautas inerciales, las correcciones salariales siguieron de cerca la evolución de los precios al consumidor. De esta forma, el incremento del salario real medio bordeó el 1%. A diferencia de lo observado en años anteriores, en los cuales los sectores público y privado mostraban evoluciones notoriamente disímiles, en 1994 los ajustes salariales en ambos sectores fueron similares.

La ampliación de la oferta de trabajo resultó insuficiente para abastecer el incremento de la

demanda, con la que la tasa de desocupación sobrepasó el 9%, un punto porcentual por encima de la anotada el año precedente y semejante a la que se registraba a comienzos de los años noventa. El desempleo alcanzó mayor incidencia en la industria manufacturera, con una media anual cercana a 10% y un nivel máximo de 12% durante el tercer trimestre. Considerable fue, también, la desocupación en el comercio (casi 9%) y la construcción (7%).

Tales antecedentes sugieren que la masa salarial no ha experimentado mejoras apreciables, pese al ascenso del nivel de actividad. Sin embargo, el ingreso medio de los hogares, que incluye otras remuneraciones de factores y las percepciones de los pasivos, subió más de 7%, luego del estancamiento del año anterior, llegando a un nivel un tercio por encima del registrado en 1990. Si se toma en cuenta la apreciación de la moneda nacional durante igual lapso, se concluye que el poder adquisitivo del ingreso familiar medio expresado en dólares se duplicó en los últimos cuatro años.

c) El sector externo

Por segundo año consecutivo, la cuenta corriente del balance de pagos acusó un déficit del orden de 3% del producto. De nuevo, sin embargo, un abundante ingreso de capitales externos cubrió con holgura este considerable desequilibrio. La sostenida ampliación del intercambio de bienes y servicios con el exterior hizo que el coeficiente de apertura externa, que combina exportaciones e importaciones de bienes y servicios, sobrepasara el 42% del producto.

La brecha del balance de bienes se ensanchó a más de 4% del producto. El valor de las exportaciones, que había permanecido estancado durante el quinquenio anterior, creció 16%, pero el aumento de las importaciones (22%) volvió a ser más rápido. La ampliación de las exportaciones se asentó tanto en las ventas de productos tradicionales, que se incrementaron 30%, como de las no tradicionales, que se expandieron 11%. Las primeras, favorecidas por el aumento de la demanda de Brasil, en particular de ganado en pie en momentos de abundante oferta de vacunos, y por mejores precios

internacionales, compensaron con creces el retroceso (-16%) del año anterior. La expansión de las no tradicionales, en la que también incidió el ascenso de las compras de Brasil luego del Plan Real, correspondió básicamente (dos tercios del aumento total) a mayores ventas de vehículos a socios del MERCOSUR, en el marco de convenios bilaterales. El alza del valor respondió en forma paritaria a incrementos de volumen y de precios.

Las importaciones de bienes continuaron en alza, destacando las compras de materias primas y bienes intermedios. Estas crecieron 24%, casi quintuplicando el aumento de la producción industrial, lo que sugiere que se está en presencia de un mayor componente importado dentro del valor final. Aunque a menor ritmo que años anteriores, relevante fue también el crecimiento (19%) de las compras de bienes de consumo, concentrado esta vez en los no duraderos. Por último, los bienes de capital sólo se incrementaron 5%, con mayor ascenso de las internaciones de maquinaria y equipo.

El abultado desequilibrio del balance de mercaderías fue compensado en gran parte por el saldo positivo de las transacciones de servicios. Destacó entre ellas el ingreso bruto de divisas que aportó el turismo, el cual representó un tercio de las ventas de mercancías. El desequilibrio del balance comercial se redujo así a 1.5% del PIB. El pago neto de servicios factoriales, por su lado, se amplió casi 40%, al subir conjuntamente el monto adeudado y la tasa media de interés.

Una afluencia de capitales por el equivalente a 3.6% del producto financió con holgura el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos, de modo que el sistema bancario oficial (que comprende el Banco Central y el Banco de la República Oriental del Uruguay) siguió acumulando reservas, esta vez por 124 millones de dólares, cifra que representa casi un punto porcentual del producto.

El flujo de capitales externos de largo plazo fue de gran magnitud (4.5% del producto). Significativo ascenso registró la inversión directa, que configuró un cuarto del total. Una parte de ella correspondió a inversión de extranjeros en viviendas de zonas balnearias, y otra parte, a adquisiciones y aportes de capital en empresas nacionales. La inversión de cartera, en la que destacó la colocación de europagarés en el

mercado mundial, representó otro 25%. La mitad faltante estuvo conformada por mayor endeudamiento público y de bancos comerciales. A la inversa, el capital de corto plazo se contrajo. La partida de errores y omisiones sufrió un vuelco en 1994, al exhibir un resultado neto negativo, atribuible en buena medida al esfuerzo desplegado para mejorar la medición de algunos rubros de servicios. Así, una fracción del aumento de turismo se explica por un efecto

estadístico derivado de la inclusión de nuevas fuentes para los cálculos.

El mayor endeudamiento externo hizo acrecentarse el monto de la deuda externa, bruta y neta. Sin embargo, como las ventas de bienes y servicios al exterior aumentaron más, la relación deuda neta sobre producto cayó por debajo de 18%. También mejoró, hasta representar sólo un quinto, el coeficiente que mide el peso del servicio de la deuda respecto de las exportaciones.

VENEZUELA

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La recesión en que se había sumido la economía venezolana en 1993 se agravó en 1994. A la inestabilidad política y económica del período anterior siguió una aguda crisis del sistema financiero que empeoró las expectativas y generó intensos desequilibrios en los mercados monetario y cambiario. El producto se contrajo 3% y la inflación se aceleró en el primer semestre, terminando el año con una subida de 71% del IPC, en un entorno de control de cambios y precios. Este último, aunque impuesto a fines de junio con carácter transitorio por el gobierno que había asumido en febrero, supuso un vuelco de la política económica, cinco años después de la promulgación de las medidas de apertura.

La recesión interna se tradujo en un notable mejoramiento del balance comercial y de la cuenta corriente, al aumentar las exportaciones y disminuir en forma considerable las

importaciones. A este resultado contribuyó también el repunte de la demanda y de los precios internacionales del petróleo crudo en el segundo trimestre. Sin embargo, la inestabilidad de los mercados financieros internos desembocó en fuertes salidas de capital y la retracción de los inversores extranjeros, en particular de cartera. Se produjo así una pérdida neta de reservas que, si bien fue contenida en la segunda mitad del año, cobró proporciones inquietantes durante la primera mitad.

En los primeros meses de 1995 la evolución económica continuó determinada por las medidas adoptadas a mediados del año anterior. En el contexto de control de cambios a la misma paridad fija de 170 bolívares por dólar, el alza de los precios se situó en torno a 3-4% mensual, con una inflación acumulada de 22% durante el primer semestre del año.

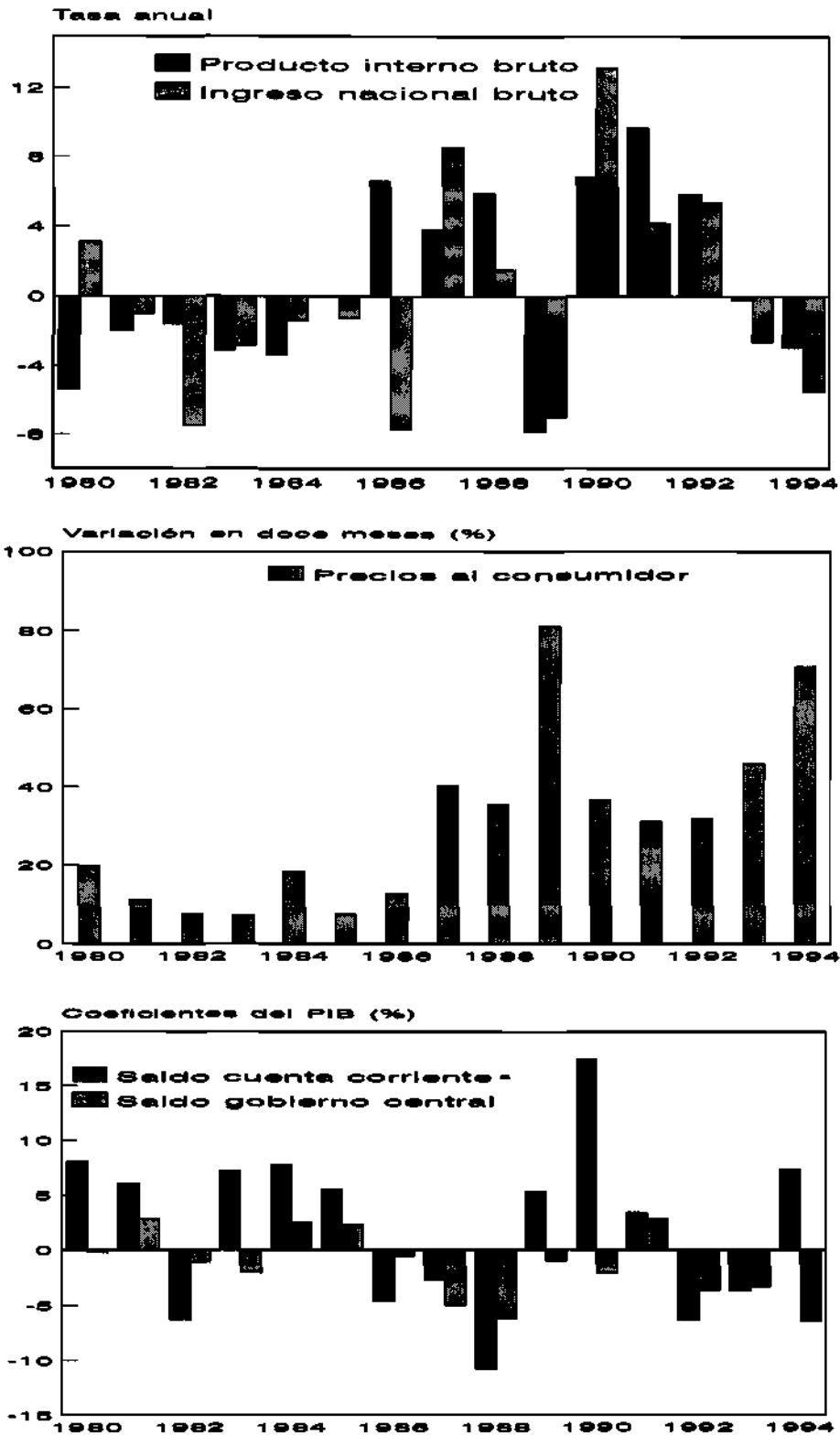
2. La política económica

La política económica estuvo dominada desde comienzos de 1994 por la necesidad de hacer frente a la emergencia bancaria derivada de una serie de quiebras e intervenciones de instituciones financieras. Ello frustró el propósito del sector público de equilibrar sus cuentas fiscales mediante la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos. Por otra parte, las autoridades monetarias, constreñidas a otorgar financiamiento al gobierno en sus intentos por ayudar a los bancos en peligro, debieron esforzarse por contrarrestar los excesos consiguientes de liquidez, a fin de morigerar el impacto de ésta sobre los precios y el valor del bolívar. Ante las dificultades que entrañaba la satisfacción simultánea de tales objetivos, a

mediados de año el gobierno decidió imponer un control de cambios y precios, suspendiendo la operatoria de los mecanismos de mercado en sus segmentos más conflictivos.

En junio de 1994, Venezuela suscribió con Colombia y México el Tratado de Libre Comercio del Grupo de los Tres, el cual fue ratificado en diciembre por el Congreso venezolano. La entrada en vigor tuvo lugar el primero de enero de 1995, previéndose una desgravación arancelaria progresiva del comercio entre los tres países a razón de 10% anual, con excepción del sector agrícola (que quedó excluido). Venezuela mantenía ya una zona de libre comercio con Colombia desde 1992.

Gráfico 1
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



a) Política fiscal

Las autoridades fiscales se abocaron desde comienzos de 1994 a la tarea de contener el déficit fiscal que se arrastraba desde el año anterior. La magnitud de la brecha, del orden de 3% del PIB en 1993, comprometía gravemente la consecución de los equilibrios macroeconómicos y, por ende, el potencial de la economía.

A tal efecto, el gobierno promulgó un conjunto de medidas tendientes a fortalecer sus ingresos. Entre ellas, se reformó el impuesto a la renta; se sustituyó el impuesto sobre el valor agregado establecido el año anterior, que sólo se había aplicado a nivel de mayorista, por un impuesto que grava el consumo suntuario y las ventas al por mayor; se creó un nuevo tributo sobre los débitos bancarios; y se adoptaron reformas legislativas e institucionales tendientes a reducir la evasión fiscal y mejorar la recaudación.

Estas medidas permitieron duplicar con largueza los ingresos no petroleros del gobierno central, los cuales rebasaron así los 810 000 millones de bolívares, comparados con los 360 000 millones en 1993. De aquella cantidad, 262 000 y 110 000 millones, respectivamente, fueron generados por los nuevos tributos sobre las ventas al por mayor y sobre los débitos bancarios. La recaudación del impuesto a la renta, por su lado, aumentó alrededor de 40%, mientras que las recaudaciones aduaneras lo hicieron en tan sólo 20%, afectadas por la caída de las importaciones.

La expansión de los ingresos petroleros del gobierno fue bastante más modesta (36%), a causa, principalmente, de la nueva baja del llamado "valor fiscal a la exportación". Este es un porcentaje que se añade al valor de las ventas para calcular la base gravable del impuesto a la renta de la empresa estatal Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA). La rebaja se ha llevado a cabo conforme a un calendario que fijó ese valor en 19% en 1992, 16% en 1993, 8% en 1994 y 4% en 1995, disponiendo su eliminación a partir de 1996.

De esta forma, los ingresos totales del gobierno central se expandieron en un porcentaje semejante al de la inflación media anual, con lo que su ritmo de incremento superó el del PIB

nominal. En términos cualitativos, experimentaron una reestructuración trascendente. Por primera vez en décadas (exceptuado 1986, año en que los precios internacionales del crudo se desplomaron), los ingresos no petroleros superaron a los petroleros, pasando a representar más de la mitad de los ingresos corrientes. La participación de los segundos ha ido declinando desde 1990, cuando excedió de 80%.

En el conjunto del sector público, sin embargo, los ingresos del petróleo (superávit de operación de PDVSA antes de impuesto) configuraron todavía el 57% de los ingresos corrientes, participación que ha ido declinando desde el 77% registrado en 1990. En 1994 mejoró notablemente el producto en dólares de las ventas de la empresa petrolera, pero la apreciación real del bolívar limitó su aporte en moneda local. El conjunto de ingresos públicos aumentó cerca de 80%, elevando en cuatro puntos porcentuales, hasta bordear el 30%, su participación en el PIB.

Los gastos, por su lado, exhibieron un crecimiento explosivo a consecuencia de la envergadura de la crisis en que se sumió el sistema bancario a partir de diciembre de 1993. Después de que el Banco Latino fuera intervenido por insolvencia, otros bancos sufrieron la pérdida de confianza de los depositantes, debiendo recabar auxilios financieros oficiales a través del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE), el cual se hizo cargo de los activos de las entidades afectadas. Tras la intervención de varios bancos, a fines de junio se implantó un estricto régimen de control de las entidades financieras venezolanas. En el conjunto del año, FOGADE suministró 1.1 billones de bolívares en concepto de auxilios, cifra equivalente a más de 13% del PIB. En contrapartida, el Fondo recibió 300 000 millones del gobierno central, cuyos gastos de capital se vieron incrementados en igual medida.

Tampoco fue posible un recorte significativo de los gastos corrientes. Casi dos tercios de los del gobierno central se destinaban al pago de intereses de la deuda pública y a las transferencias constitucionales a los gobiernos regionales y locales. Los desembolsos por concepto de intereses se duplicaron, en tanto que

Cuadro 1
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Tasas de variación								
Crecimiento e inversión^b								
Producto interno bruto	3.8	5.9	-7.8	6.8	9.7	5.8	-0.2	-2.9
Producto interno bruto por habitante	1.1	3.1	-10.2	4.2	7.1	3.4	-2.4	-5.1
Ingreso nacional bruto	8.5	1.5	-7.0	13.1	4.1	5.4	-2.6	-5.5
Producto interno bruto sectorial								
Bienes	3.9	6.1	-9.2	9.6	10.7	6.1	1.2	-2.8
Servicios básicos	7.6	8.0	-4.6	1.1	5.7	5.1	1.4	-1.2
Otros servicios	4.8	5.8	-6.0	4.6	7.9	5.0	-1.7	-2.4
Porcentajes								
Contribución al crecimiento del PIB^c								
Consumo	3.1	5.5	-7.6	2.4	6.3	6.4	-0.7	-4.8
Gobierno	0.4	1.3	-0.3	0.7	2.0	-	-0.6	-0.5
Privado	2.7	4.2	-7.3	1.7	4.3	6.4	-0.1	-4.3
Inversión bruta interna	2.3	2.7	-10.3	-0.8	6.9	5.4	-3.4	-7.4
Exportaciones	-0.3	2.8	1.3	5.0	2.6	-1.5	2.2	3.5
Importaciones	-1.3	-5.2	8.7	0.3	-6.2	-4.5	1.8	5.7
Porcentajes del PIB^b								
Inversión bruta interna	17.9	19.5	10.0	8.7	14.2	18.6	15.2	8.1
Ahorro nacional	15.6	10.8	13.6	20.8	16.6	13.9	12.5	13.2
Ahorro externo	2.3	8.7	-3.5	-12.1	-2.4	4.7	2.7	-5.1
Porcentajes								
Empleo y salarios^d								
Tasa de actividad ^d	56.2	56.7	57.5	58.6	60.1	59.6	58.2	59.1
Tasa de desempleo abierto ^e	9.2	7.3	9.2	10.4	9.5	7.8	6.6	8.5
Salario mínimo real (índice 1990 = 100) ^f	192.9	163.3	126.1	100.0	86.9	123.6	106.3	116.7
Tasas de variación								
Precios (diciembre a diciembre)								
Precios al consumidor	40.3	35.5	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8
Precios al por mayor	48.1	17.0	106.2	20.4	23.1	26.0	47.4	89.5
Sector externo								
Relación de precios del intercambio (índice 1990=100)	88.0	73.8	88.4	100.0	81.4	80.0	74.6	73.4
Tipo de cambio nominal (Bolívars por dólar)	14.02	16.61	34.68	46.91	56.82	65.60	87.30	141.50
Tipo de cambio real efectivo índice (1990 = 100)	83.9	81.2	96.1	100.0	93.9	88.5	88.9	94.2
Millones de dólares								
Balance de pagos								
Cuenta corriente	-1 372	-5 785	2 177	8 303	1 769	-3 747	-2 216	4 132
Balance comercial de bienes y servicios	320	-3 891	4 716	9 336	2 683	-1 650	-296	5 812
Exportaciones	11 428	11 052	14 028	18 818	16 405	15 530	15 604	17 459
Importaciones	11 108	14 943	9 312	9 482	13 722	17 180	15 900	11 647
Cuenta de capital	15	2 054	-2 045	-5 361	456	2 717	2 232	-4 916
Reservas internacionales (variación)	-1 095	-3 871	95	2 826	2 258	-1 032	-30	-850
Porcentajes								
Endeudamiento externo								
Deuda bruta (del PIB)	57.3	64.3	84.6	73.6	68.5	64.9	67.0	68.5
Intereses netos (sobre exportaciones) ^g	13.2	14.7	16.2	4.1	3.2	9.2	8.8	8.2

Cuadro 1 (conclusión)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
Porcentajes del PIB								
Gobierno central								
Ingresos corrientes	18.1	18.2	19.5	22.7	22.9	17.8	16.8	18.5
Gastos corrientes	17.6	18.5	17.2	19.3	17.7	16.1	15.5	21.6
Ahorro	0.5	-0.3	2.3	3.4	5.2	1.7	1.3	-3.1
Gastos de capital	5.5	5.9	3.3	5.5	2.4	5.3	4.7	3.4
Resultado financiero	-5.0	-6.2	-1.0	-2.1	2.8	-3.6	-3.4	-6.5
Tasas de variación								
Moneda y crédito								
Balace monetario del sistema bancario								
Reservas internacionales netas	25.5	-25.4	211.9	69.4	51.0	18.9	11.7	36.8
Crédito interno	43.2	41.6	-21.1	49.4	47.2	17.5	48.2	77.1
Al sector público	...	811.3	87.0	0.6	-63.2	191.0	281.0	...
Al sector privado	38.2	30.8	13.2	25.1	47.9	33.1	12.0	-6.7
Dinero (M1)	34.1	22.8	9.5	41.2	51.2	8.3	10.6	121.9
Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional	36.9	9.1	64.2	72.5	48.7	23.3	32.1	31.1
M2	35.6	15.1	38.6	60.9	49.5	18.4	25.7	55.1
Tasas anuales								
Tasas de interés reales (anualizadas)								
Pasivas	...	-17.2	-24.0	-2.3	3.9	7.0	16.9	-11.0
Activas	...	-17.5	-27.8	3.6	11.3	15.0	24.8	2.6
Tasa de interés equivalente en moneda extranjera ^b	...	9.0	-20.3	15.3	12.6	9.1	29.6	9.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de dólares a precios constantes de 1980. ^c Mide la incidencia de la variación de cada agregado en la variación del producto. Surge de multiplicar la tasa anual de variación de un agregado por el coeficiente de ese agregado en relación con el PNB. ^d Porcentajes de la población en edad de trabajar. ^e Porcentajes de la población económicamente activa (PEA). ^f Desde junio de 1992, incluye bono de alimentación y transporte. ^g Se refiere a los intereses netos del balance de pagos sobre las exportaciones de bienes y servicios. ^h Tasa de interés pasiva deflactada por la variación del tipo de cambio.

Cuadro 2
VENEZUELA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	1992				1993				1994 ^a			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Precios al consumidor (variación en doce meses, %)	31.5	31.9	31.8	31.9	34.1	35.9	39.0	45.9	47.5	60.2	69.6	70.8
Tipo de cambio real efectivo (Índice 1990=100)	91.0	88.3	86.1	90.7	90.0	88.8	87.9	85.5	83.8	97.1	101.6	88.2
Tasa de interés real (anualizada, %)												
Pasiva	...	...	...	...	14.8	23.4	12.8	16.7	17.3	-19.0	-19.0	-23.3
Activa	...	...	...	...	24.6	33.7	21.1	19.9	32.8	-6.4	-7.8	-8.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

las transferencias crecieron 80%. Sólo lograron moderarse los egresos por remuneraciones de los empleados, que cayeron en términos reales, y sobre todo los gastos de inversión, cuyo aumento nominal fue de sólo 15%, en contraste con la expansión, cercana a 80%, de las inversiones realizadas por PDVSA en el país. De esta forma, los gastos del gobierno central se acrecentaron más de 90%.

Los créditos otorgados por el FOGADE hicieron que la ampliación del gasto del sector público consolidado fuera aún mayor, multiplicándose por 2.3 en bolívares corrientes. Su participación en el PIB pasó así de menos de 29% en 1993 a más de 43% en 1994, generando en el sector público una brecha del orden de 14% del producto. De éste, 9% correspondió al déficit del FOGADE y 6.5%, al del gobierno central. En cambio, PDVSA logró un superávit de 0.3% del PIB y el resto del sector público, de 1.4%.

Del déficit del gobierno central, un 3.6% correspondió a la capitalización del FOGADE. Otro 2% aproximadamente es imputable a las pérdidas en que incurrió el Banco Central de Venezuela (BCV), cuyas cuentas están incluidas en las del gobierno central, por las operaciones de mercado abierto que debió realizar para la absorción de parte de la liquidez inyectada mediante las ayudas financieras. Excluidos estos dos conceptos, la gestión del gobierno central se saldó con un déficit inferior al 1% del producto. Por otro lado, si al 13% del PIB correspondiente a ayudas directas (repartido entre el FOGADE y el gobierno central) se agrega el déficit cuasifiscal del BCV, se obtiene un voluminoso porcentaje del PIB, cercano al 15%, directamente atribuible a la crisis bancaria.

b) La política monetaria

La actuación del Banco Central de Venezuela estuvo ampliamente condicionada por la emergencia financiera, en virtud de la cual el BCV hubo de proporcionar crédito al sector público para financiar los auxilios otorgados a la banca en dificultades, expandiendo así la base monetaria y la liquidez. Además, con el propósito de mejorar la situación de los bancos aquejados por problemas de liquidez, reabrió los servicios crediticios de un día para otro (*overnight*) y

suavizó las exigencias de encaje, rebajando de 15 a 12% el mínimo legal. En este contexto, el instituto emisor utilizó las operaciones de mercado abierto, en la forma de ventas semanales de bonos de cupón cero, para tratar de drenar el exceso de liquidez.

A consecuencia de la financiación de los auxilios a los bancos, el crédito neto del BCV al sector público aumentó en casi 850 000 millones de bolívares, constituyéndose así en el principal factor de expansión de la base. El otorgamiento de créditos se concentró en el primer semestre, período durante el cual el instituto absorbió, mediante los bonos de cupón cero, más de 315 000 millones de bolívares, equivalentes a dos quintos de la asistencia prestada por el FOGADE en ese lapso.

Este exceso de liquidez alimentó la demanda de bienes y servicios, así como de moneda extranjera, en un ambiente de pérdida de poder adquisitivo de la moneda local y elevadas expectativas inflacionarias. En el marco de la política cambiaria de minidevaluación progresiva del bolívar aplicada por el BCV, en virtud de la cual se suministraban al mercado las divisas requeridas al tipo de cambio programado, la mayor demanda de éstas trajo consigo una merma de las reservas internacionales. El instituto emisor se vio obligado a permitir una caída mucho más acentuada del valor de la moneda local, instaurando un sistema de flotación controlada del tipo de cambio, que más adelante se implementó mediante un mecanismo de subasta diaria de divisas.

A fines del primer semestre, una nueva intensificación de la demanda de moneda extranjera provocó la brusca depreciación del bolívar e indujo al gobierno a establecer un sistema integral de control cambiario, en conjunto con la fijación de los precios de ciertos bienes y servicios esenciales. El valor del dólar fue reajustado a 170 bolívares, lo que involucraba una devaluación de 60% desde el principio del año. Hasta entonces, la defensa del tipo de cambio había costado al BCV más de 3 000 millones de dólares.

El racionamiento de divisas se tradujo en una recuperación de las reservas internacionales del BCV, pero acrecentó las presiones derivadas del exceso de liquidez interna. El Banco Central

reaccionó colocando bonos de cupón cero por un monto superior a los 260 000 millones de bolívares en el segundo semestre. Si bien el encaje bancario se expandió moderadamente y la base monetaria creció 64% durante el año, los medios de pago (M1) se duplicaron con creces, elevándose significativamente el multiplicador del circulante.

La mayor liquidez, frente a los desequilibrios del mercado de crédito en la situación imperante de crisis bancaria y de recesión económica, redundó en el segundo semestre en un persistente deterioro de las tasas de interés nominales. Las pasivas, que habían llegado a 80% a comienzos del año, cayeron hasta 26% en noviembre, antes de repuntar ligeramente; este nivel determinaba tasas reales fuertemente negativas. Esa

trayectoria coadyuvó a que las colocaciones en depósitos a plazo se contrajeran, de modo que el conjunto de los cuasidinereros se expandió sólo 32% durante el año como reflejo de la preferencia del público por las disponibilidades más líquidas. Las tasas activas, por su parte, bajaron de 90 a 54%, lo que también configuraba rendimientos reales negativos, aunque elevados en términos de moneda extranjera, habida cuenta de la cotización fija del dólar desde junio. En un escenario de gran incertidumbre, la autoridad monetaria procuró dar pautas de referencia al mercado, mediante el incremento del nivel mínimo autorizado de las tasas de interés en función de los rendimientos de los bonos de cupón cero a 90 días.

3. La evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La recesión económica se acentuó en 1994, después del retroceso que sufriera la actividad el año anterior. El PIB total cayó casi 3%, aunque si se excluye el sector petrolero, que explica cerca de un cuarto del producto, se concluye que el retroceso fue todavía mayor, del orden de 5%. Por su lado, el producto por habitante se contrajo 5%, acumulando en los dos últimos años una pérdida superior a 7%. El ingreso nacional bruto sufrió un retroceso de casi 6%, perjudicado por la evolución desfavorable tanto de los ingresos netos del exterior por servicios de factores como de la relación de los precios del intercambio.

Dado el papel gravitante del sector público en la formación de capital, el brusco repliegue de su inversión se transformó en una de las principales influencias recesivas sobre la demanda interna y la actividad económica. Dicha inversión sufrió de lleno las consecuencias de las dificultades por las que atravesó el sector público y de los esfuerzos consiguientes que éste desplegó para reducir el gasto y, por ende, contener el voluminoso déficit fiscal. Al contrario de lo que había sucedido en 1993, esta vez también la inversión privada se redujo, ahora en casi un quinto, ante las malas expectativas derivadas del clima de inestabilidad económica, la desorganización de la intermediación financiera

ocasionada por la crisis bancaria, las altas tasas de interés vigentes hasta la mitad del año y, posiblemente, las dificultades de aprovisionamiento de insumos y bienes de capital importados en el segundo semestre.

La caída de la inversión fija (25%) por segundo año consecutivo llevó el coeficiente de inversión en el PIB a un mínimo de 16%. Sustancial fue, además, el debilitamiento de los inventarios, que equivalió a casi 8% del PIB. Este pobre resultado se produjo a pesar del mayor ahorro nacional, el cual ascendió a 13% del producto.

El consumo declinó mucho menos que la inversión, pero las consecuencias adversas de tal trayectoria se revelaron no menos importantes, atendida la elevada ponderación de esta actividad en la demanda global. El consumo público se contrajo más de 4%, mientras que el privado lo hacía en mayor proporción. Como contrapartida, la oferta global retrocedió 7%, ya que a la contracción del PIB se agregó un descenso de 30% en el volumen de las importaciones.

La menor absorción interna, sumada al repunte de la demanda externa, desembocó en un aumento de las exportaciones, que se ampliaron 10%. Similar incremento registraron las exportaciones de crudo, tras un aumento de la producción en el marco del plan de desarrollo puesto en marcha por PDVSA el año anterior. La

extracción de hidrocarburos pasó de menos de 2.6 a más de 2.7 millones de barriles diarios, con lo que el sector petrolero se contó entre los pocos cuyo producto aumentó (casi 6%) en 1994.

Otros que evolucionaron favorablemente fueron la minería no petrolera, que se expandió en 8%, y la producción de electricidad y agua (en 1%). Los principales productos mineros registraron todos incrementos significativos, destacando el de la bauxita (60%). La producción de diamantes, oro y mineral de hierro se recuperó parcialmente del retroceso sufrido el año anterior.

El empuje del sector petrolero se transmitió al petroquímico. La producción de plásticos y olefinas, en particular, registró incrementos notables. Este fue también el caso del aluminio, pero lo contrario sucedió con el acero y las cabillas. La fabricación de neumáticos aumentó moderadamente. El producto interno bruto del conjunto del sector manufacturero se contrajo 4%.

El sector que más se resintió en el generalizado clima recesivo fue la construcción, cuyo producto cayó 26%. La causa principal radicó una vez más en la contracción del sector público. También el comercio se vio perjudicado, ya que el volumen de transacciones disminuyó 13%. Cabe destacar el retroceso de las ventas de automóviles (-40%), mayor todavía en el caso de los vehículos importados.

En la agricultura, cuyo producto agregado también disminuyó (-3%), los diversos cultivos registraron desempeños disímiles, aunque se recuperaron muchos de los que habían sufrido retrocesos en 1993. La excepción más destacada fue el cacao, cuya producción continuó declinando.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La abundante liquidez inyectada al sistema bancario durante el primer semestre, en un contexto de acelerada depreciación de la moneda nacional, y el predominio de expectativas desfavorables se transmitieron a los precios. El alza de los mismos se intensificó y sobrepasó a fines de año el 70%, nivel cercano al máximo histórico registrado en 1981.

En febrero de 1994 el IPC en el área metropolitana de Caracas empezó a subir en progresión geométrica, retroalimentando las expectativas, hasta que a fines de junio el gobierno decidió imponer controles a los precios de ciertos bienes y servicios de primera necesidad. Ello permitió desacelerar el incremento del IPC, si bien a mediados del segundo semestre se manifestaron las presiones acumuladas debido al limitado acceso a las divisas, consecuencia a su vez del control cambiario.

Todos los grandes grupos de productos participaron en el alza del índice general, aunque el incremento fue mayor en el grupo de alimentos, bebidas y tabaco, único en que los precios subieron más que el promedio. En general, los precios de los bienes aumentaron más que los de los servicios; dentro de aquéllos, los duraderos registraron alzas sensiblemente mayores que los no duraderos. En el caso de los servicios, los del sector privado se encarecieron más que los del sector público.

Los precios al por mayor registraron aumentos aún más considerables. El índice correspondiente a los productos importados, constituido sobre todo por manufacturas, se duplicó durante el año; el de los productos nacionales aumentó 86%.

A fin de mitigar la incidencia desfavorable del alza de precios sobre las remuneraciones reales de los trabajadores con menores ingresos, el gobierno aprobó una elevación del salario mínimo legal, que pasó de 9 000 a 15 000 bolívares mensuales en el medio urbano, y de 7 000 a 12 500 bolívares en el área rural. Estos reajustes implicaron alzas cercanas a 6 y 4% respectivamente en el poder adquisitivo de los beneficiarios. Los trabajadores con bajas remuneraciones recibieron un "bono" adicional equivalente al 40% del salario mínimo urbano mensual.

La contracción del sector real de la economía influyó también adversamente en el mercado laboral. La creación de empleos fue inferior al aumento de la fuerza de trabajo, por lo que la tasa de desempleo subió de 6.6% en 1993 a 8.5% en el segundo semestre de 1994. Aumentaron tanto la tasa de cesantía, que llegó a representar algo más de 7% de la población activa, como la

proporción de personas que buscaban trabajo por primera vez (el 1.3% restante).

Dos factores parecen haber limitado el agravamiento de la desocupación abierta. Por un lado, el sector agrícola ofreció una salida para parte del desempleo urbano, ya que el incremento de los empleados en el sector primario fue muy significativo, al contrario de lo que sucedió en el resto; en la construcción el número de ocupados disminuyó en términos absolutos y lo mismo ocurrió en los servicios, con excepción del comercio y el transporte. La cesantía, por consiguiente, se agudizó en los sectores secundario y terciario, siendo la construcción donde la proporción de cesantes fue mayor (alrededor de 15% de la fuerza de trabajo).

Por otro lado, una parte de los que quedaron cesantes parecen haber ido a engrosar el sector informal de la economía. En efecto, la significación de éste dentro de la ocupación total, que se había mantenido en torno de 40% desde comienzos de los años ochenta (30% a fines de los setenta), subió en 1994 a cerca de la mitad.

c) El sector externo

La situación de los dos años anteriores, caracterizada por la existencia de una brecha negativa en la cuenta corriente y posiciones superavitarias de la cuenta de capital, se revirtió en 1994. La cuenta corriente anotó un excedente superior a los 4 000 millones de dólares, determinado por un excedente aún mayor del balance comercial (5 800 millones), en tanto que el déficit del balance de servicios de los factores se mantuvo en el rango del bienio precedente. A este exceso de los ingresos respecto de los pagos corrientes se contrapuso un resultado deficitario de las transacciones de capital, que superó los 4 900 millones de dólares.

De este modo, el año se saldó con una pérdida de reservas superior a los 800 millones de dólares, aunque esta cifra estuvo influida decisivamente por el control de cambios impuesto al finalizar el primer semestre, el cual sirvió para contrarrestar una pérdida de divisas estimada en aquel momento en más de 3 000 millones de dólares. El volumen de reservas al finalizar 1994 ascendía a unos 12 500 millones

de dólares, suficientes para financiar alrededor de un año de importaciones.

El abultado excedente comercial obedeció tanto al buen desempeño de las exportaciones como a la caída de las importaciones. Las primeras, a su vez, reaccionaron a la favorable demanda externa y a la deprimida demanda interna. Las más beneficiadas fueron las de petróleo crudo, que aumentaron en volumen (de 1.5 a 1.7 millones de barriles diarios) y en precio (de 12.1 a 12.3 dólares por barril), con lo que el valor de los respectivos embarques fue 6% superior al del año precedente.

La caída de la demanda y la absorción internas se tradujo en un incremento de 33% de las exportaciones no tradicionales, las que alcanzaron su máximo nivel histórico. Los principales productos de exportación participaron sin excepciones en este auge, sobresaliendo la expansión de las ventas de oro (no monetario) efectuadas por el Banco Central de Venezuela. Con este resultado, las exportaciones no tradicionales continuaron acrecentando su participación en el total de las exportaciones, alcanzando en 1994 el 27% de éstas, con una pérdida correspondiente de la gravitación del petróleo. Este último, sin embargo, continuó generando casi tres cuartos de los ingresos venezolanos de exportación.

En cuanto a los mercados de exportación, Colombia volvió a situarse en el primer lugar, seguido de cerca por los Estados Unidos. Estos dos países recibieron más de la mitad de las ventas externas venezolanas, proporción levemente más alta que la del año anterior.

Las importaciones de bienes se contrajeron por segundo año consecutivo, situándose su valor en el entorno de los 8 000 millones de dólares, nivel 30% inferior al de 1993 (39% por debajo del que se anotara en 1992). Sin embargo, la caída en volumen fue mayor, ya que el promedio de los precios subió. Tal resultado es atribuible a la atonía de la demanda interna y a las dificultades para obtener divisas en el segundo semestre, tras la imposición del control de cambios. Las más perjudicadas fueron las compras de bienes de capital (-33%), afectadas por la reducción de las inversiones de las empresas, y las de bienes de consumo (-31%).

Los movimientos de capital reflejaron la situación de inestabilidad que mostraron los mercados cambiario y financiero durante el año, especialmente en el primer semestre, cuando tuvieron lugar fuertes salidas de divisas. En conjunto, el deterioro de la cuenta de capital se debió principalmente al vuelco negativo de los flujos de inversiones de cartera, la disminución de los créditos a largo plazo disponibles para el sector público y la salida de capital privado a corto plazo. Sin embargo, el país recibió flujos netos de inversión directa positivos (por unos 140 millones de dólares), revirtiendo el signo que había mostrado esta partida el año anterior.

En efecto, las inversiones de cartera se tornaron negativas en cerca de 1 000 millones de dólares, tras haber registrado una entrada positiva superior a los 700 millones en 1993. Los

préstamos a largo plazo recibidos por el sector público bajaron de casi 700 millones a 270 millones, contracción más intensa que la experimentada por el sector privado. Las salidas de capital privado a corto plazo, que habían alcanzado 700 millones en 1993, sobrepasaron los 1 300 millones. Por otro lado, retrasos en el servicio de la deuda pública externa contribuyeron a contener el deterioro de la cuenta de capital. Las amortizaciones disminuyeron casi a la mitad, con lo que el servicio de la deuda externa total, dominada por la del sector público, declinó en unos 1 000 millones de dólares. La escasa disponibilidad de crédito externo redujo también en aproximadamente la misma magnitud el nivel de endeudamiento, el cual descendió así por debajo de los 39 000 millones de dólares.



Publicaciones de la CEPAL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Casilla 179-D Santiago de Chile

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

Revista de la CEPAL

La *Revista* se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La *Revista de la CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes para 1994 son de US\$16 para la versión en español y de US\$18 para la versión en inglés. El precio por ejemplar sueto es de US\$10 para ambas versiones.

Los precios de suscripción por dos años (1994-1995) son de US\$30 para la versión español y de US\$34 para la versión inglés.

Estudio Económico de América Latina y el Caribe

1980,	664 pp.
1981,	863 pp.
1982, vol. I	693 pp.
1982, vol. II	199 pp.
1983, vol. I	694 pp.
1983, vol. II	179 pp.
1984, vol. I	702 pp.
1984, vol. II	233 pp.
1985,	672 pp.
1986,	734 pp.

Economic Survey of Latin America and the Caribbean

1980,	629 pp.
1981,	837 pp.
1982, vol. I	658 pp.
1982, vol. II	186 pp.
1983, vol. I	686 pp.
1983, vol. II	166 pp.
1984, vol. I	685 pp.
1984, vol. II	216 pp.
1985,	660 pp.
1986,	729 pp.

1987,	692 pp.	1987,	685 pp.
1988,	741 pp.	1988,	637 pp.
1989,	821 pp.	1988,	678 pp.
1990, vol. I	260 pp.	1990, vol. I	248 pp.
1990, vol. II	590 pp.	1990, vol. II	472 pp.
1991, vol. I	299 pp.	1991, vol. I	281 pp.
1991, vol. II	602 pp.	1991, vol. II	455 pp.
1992, vol. I	297 pp.	1992, vol. I	286 pp.
1992, vol. II	579 pp.	1992, vol. II	467 pp.
1993, vol. I	289 pp.	1993, vol. I	272 pp.
1993, vol. II	532 pp.		

(También hay ejemplares de años anteriores)

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean (bilingüe)

1980,	617 pp.	1988,	782 pp.
1981,	727 pp.	1989,	770 pp.
1982/1983,	749 pp.	1990,	782 pp.
1984,	761 pp.	1991,	856 pp.
1985,	792 pp.	1992,	868 pp.
1986,	782 pp.	1993,	860 pp.
1987,	714 pp.	1994,	863 pp.

(También hay ejemplares de años anteriores)

Libros de la CEPAL

- 1 *Manual de proyectos de desarrollo económico*, 1958, 5ª ed. 1980, 264 pp.
- 1 *Manual on economic development projects*, 1958, 2ª ed. 1972, 242 pp.
- 2 *América Latina en el umbral de los años ochenta*, 1979, 2ª ed. 1980, 203 pp.
- 3 *Agua, desarrollo y medio ambiente en América Latina*, 1980, 443 pp.
- 4 *Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina. La experiencia del Perú*, 1980, 265 pp.
- 4 *Transnational banks and the external finance of Latin America: the experience of Peru*, 1985, 342 pp.
- 5 *La dimensión ambiental en los estilos de desarrollo de América Latina*, por Osvaldo Sunkel, 1981, 2ª ed. 1984, 136 pp.
- 6 *La mujer y el desarrollo: guía para la planificación de programas y proyectos*, 1984, 115 pp.
- 6 *Women and development: guidelines for programme and project planning*, 1982, 3ª ed. 1984, 123 pp.
- 7 *África y América Latina: perspectivas de la cooperación interregional*, 1983, 286 pp.
- 8 *Sobrevivencia campesina en ecosistemas de altura*, vols. I y II, 1983, 720 pp.
- 9 *La mujer en el sector popular urbano. América Latina y el Caribe*, 1984, 349 pp.

- 10 *Avances en la interpretación ambiental del desarrollo agrícola de América Latina*, 1985, 236 pp.
- 11 *El decenio de la mujer en el escenario latinoamericano*, 1986, 216 pp.
- 11 *The decade for women in Latin America and the Caribbean: background and prospects*, 1988, 215 pp.
- 12 *América Latina: sistema monetario internacional y financiamiento externo*, 1986, 416 pp.
- 12 *Latin America: international monetary system and external financing*, 1986, 405 pp.
- 13 *Raúl Prebisch: Un aporte al estudio de su pensamiento*, 1987, 146 pp.
- 14 *Cooperativismo latinoamericano: antecedentes y perspectivas*, 1989, 371 pp.
- 15 *CEPAL 40 años (1948-1988)*, 1988, 85 pp.
- 15 *ECLAC 40 Years (1948-1988)*, 1989, 83 pp.
- 16 *América Latina en la economía mundial*, 1988, 321 pp.
- 17 *Gestión para el desarrollo de cuencas de alta montaña en la zona andina*, 1988, 187 pp.
- 18 *Políticas macroeconómicas y brecha externa: América Latina en los años ochenta*, 1989, 201 pp.
- 19 *CEPAL, Bibliografía, 1948-1988*, 1989, 648 pp.
- 20 *Desarrollo agrícola y participación campesina*, 1989, 404 pp.
- 21 *Planificación y gestión del desarrollo en áreas de expansión de la frontera agropecuaria en América Latina*, 1989, 113 pp.
- 22 *Transformación ocupacional y crisis social en América Latina*, 1989, 243 pp.
- 23 *La crisis urbana en América Latina y el Caribe: reflexiones sobre alternativas de solución*, 1990, 197 pp.
- 24 *The environmental dimension in development planning I*, 1991, 302 pp.
- 25 *Transformación productiva con equidad*, 1990, 3ª ed. 1991, 185 pp.
- 25 *Changing production patterns with social equity*, 1990, 3ª ed. 1991, 177 pp.
- 26 *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, 1990, 118 pp.
- 26 *Latin America and the Caribbean: options to reduce the debtburden*, 1990, 110 pp.
- 27 *Los grandes cambios y la crisis. Impacto sobre la mujer en América Latina y el Caribe*, 1991, 271 pp.
- 27 *Major changes and crisis. The impact on women in Latin America and the Caribbean*, 1992, 279 pp.
- 28 *A collection of documents on economic relations between the United States and Central America, 1906-1956*, 1991, 398 pp.
- 29 *Inventarios y cuentas del patrimonio natural en América Latina y el Caribe*, 1991, 335 pp.
- 30 *Evaluaciones del impacto ambiental en América Latina y el Caribe*, 1991, 232 pp.
- 31 *El desarrollo sustentable: transformación productiva, equidad y medio ambiente*, 1991, 146 pp.
- 31 *Sustainable development: changing production patterns, social equity and the environment*, 1991, 146 pp.
- 32 *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado*, 1993, 254 pp.
- 33 *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad*, 1992, 269 pp.
- 33 *Education and knowledge: basic pillars of changing production patterns with social equity*, 1993, 257 pp.
- 34 *Ensayos sobre coordinación de políticas macroeconómicas*, 1992, 249 pp.
- 35 *Población, equidad y transformación productiva*, 1993, 158 pp.
- 35 *Population, social equity and changing production patterns*, 1993, 153 pp.
- 36 *Cambios en el perfil de las familias. La experiencia regional*, 1993, 434 pp.
- 37 *Familia y futuro: un programa regional en América Latina y el Caribe*, 1994, 137 pp.
- 38 *Imágenes sociales de la modernización y la transformación tecnológica*, 1995, 198 pp.
- 39 *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe*, 1994, 109 pp.
- 39 *Open regionalism in Latin America and the Caribbean*, 1994, 103 pp.
- 40 *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, 1995, 314 pp.

SERIES MONOGRAFICAS

Cuadernos de la C E P A L

- 1 *América Latina: el nuevo escenario regional y mundial/Latin America: the new regional and world setting, (bilingüe)*, 1975, 2ª ed. 1985, 103 pp.
- 2 *Las evoluciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 2ª ed. 1984, 73 pp.
- 2 *Regional appraisals of the international development strategy*, 1975, 2ª ed. 1985, 82 pp.
- 3 *Desarrollo humano, cambio social y crecimiento en América Latina*, 1975, 2ª ed. 1984, 103 pp.
- 4 *Relaciones comerciales, crisis monetaria e integración económica en América Latina*, 1975, 85 pp.
- 5 *Síntesis de la segunda evaluación regional de la estrategia internacional del desarrollo*, 1975, 72 pp.
- 6 *Dinero de valor constante. Concepto, problemas y experiencias*, por Jorge Rose, 1975, 2ª ed. 1984, 43 pp.
- 7 *La coyuntura internacional y el sector externo*, 1975, 2ª ed. 1983, 106 pp.
- 8 *La industrialización latinoamericana en los años setenta*, 1975, 2ª ed. 1984, 116 pp.
- 9 *Dos estudios sobre inflación 1972-1974. La inflación en los países centrales. América Latina y la inflación importada*, 1975, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- s/n *Canada and the foreign firm*, D. Pollock, 1976, 43 pp.

- 10 *Reactivación del mercado común centroamericano*, 1976, 2ª ed. 1984, 149 pp.
- 11 *Integración y cooperación entre países en desarrollo en el ámbito agrícola*, por Germánico Salgado, 1976, 2ª ed. 1985, 62 pp.
- 12 *Temas del nuevo orden económico internacional*, 1976, 2ª ed. 1984, 85 pp.
- 13 *En torno a las ideas de la CEPAL: desarrollo, industrialización y comercio exterior*, 1977, 2ª ed. 1985, 57 pp.
- 14 *En torno a las ideas de la CEPAL: problemas de la industrialización en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 46 pp.
- 15 *Los recursos hidráulicos de América Latina. Informe regional*, 1977, 2ª ed. 1984, 75 pp.
- 15 *The water resources of Latin America. Regional report*, 1977, 2ª ed. 1985, 79 pp.
- 16 *Desarrollo y cambio social en América Latina*, 1977, 2ª ed. 1984, 59 pp.
- 17 *Estrategia internacional de desarrollo y establecimiento de un nuevo orden económico internacional*, 1977, 3ª ed. 1984, 61 pp.
- 17 *International development strategy and establishment of a new international economic order*, 1977, 3ª ed. 1985, 59 pp.
- 18 *Raíces históricas de las estructuras distributivas de América Latina*, por A. di Filippo, 1977, 2ª ed. 1983, 64 pp.
- 19 *Dos estudios sobre endeudamiento externo*, por C. Massad y R. Zahler, 1977, 2ª ed. 1986, 66 pp.
- s/n *United States - Latin American trade and financial relations: some policy recommendations*, S. Weintraub, 1977, 44 pp.
- 20 *Tendencias y proyecciones a largo plazo del desarrollo económico de América Latina*, 1978, 3ª ed. 1985, 134 pp.
- 21 *25 años en la agricultura de América Latina: rasgos principales 1950-1975*, 1978, 2ª ed. 1983, 124 pp.
- 22 *Notas sobre la familia como unidad socioeconómica*, por Carlos A. Borsotti, 1978, 2ª ed. 1984, 60 pp.
- 23 *La organización de la información para la evaluación del desarrollo*, por Juan Sourrouille, 1978, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 24 *Contabilidad nacional a precios constantes en América Latina*, 1978, 2ª ed. 1983, 60 pp.
- s/n *Energy in Latin America: The Historical Record*, J. Mullen, 1978, 66 pp.
- 25 *Ecuador: desafíos y logros de la política económica en la fase de expansión petrolera*, 1979, 2ª ed. 1984, 153 pp.
- 26 *Las transformaciones rurales en América Latina: ¿desarrollo social o marginación?*, 1979, 2ª ed. 1984, 160 pp.
- 27 *La dimensión de la pobreza en América Latina*, por Oscar Altamir, 1979, 2ª ed. 1983, 89 pp.
- 28 *Organización institucional para el control y manejo de la deuda externa. El caso chileno*, por Rodolfo Hoffman, 1979, 35 pp.
- 29 *La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos: tres estudios*, 1979, 2ª ed. 1984, 61 pp.
- 29 *Monetary policy and balance of payments adjustment: three studies*, 1979, 60 pp.
- 30 *América Latina: las evaluaciones regionales de la estrategia internacional del desarrollo en los años setenta*, 1979, 2ª ed. 1982, 237 pp.
- 31 *Educación, imágenes y estilos de desarrollo*, por G. Rama, 1979, 2ª ed. 1982, 72 pp.
- 32 *Movimientos internacionales de capitales*, por R. H. Ariazu, 1979, 2ª ed. 1984, 90 pp.
- 33 *Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina*, por A. E. Calcagno, 1980, 2ª ed. 1982, 114 pp.
- 34 *Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978*, por D. Heymann, 1980, 2ª ed. 1984, 234 pp.
- 35 *Perspectivas de reajuste industrial: la Comunidad Económica Europea y los países en desarrollo*, por B. Evers, G. de Groot y W. Wagenmans, 1980, 2ª ed. 1984, 69 pp.
- 36 *Un análisis sobre la posibilidad de evaluar la solvencia crediticia de los países en desarrollo*, por A. Saieh, 1980, 2ª ed. 1984, 82 pp.
- 37 *Hacia los censos latinoamericanos de los años ochenta*, 1981, 146 pp.
- s/n *The economic relations of Latin America with Europe*, 1980, 2ª ed. 1983, 156 pp.
- 38 *Desarrollo regional argentino: la agricultura*, por J. Martín, 1981, 2ª ed. 1984, 111 pp.
- 39 *Estratificación y movilidad ocupacional en América Latina*, por C. Filgueira y C. Geneletti, 1981, 2ª ed. 1985, 162 pp.
- 40 *Programa de acción regional para América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1984, 62 pp.
- 40 *Regional programme of action for Latin America in the 1980s*, 1981, 2ª ed. 1984, 57 pp.
- 41 *El desarrollo de América Latina y sus repercusiones en la educación. Alfabetismo y escolaridad básica*, 1982, 246 pp.
- 42 *América Latina y la economía mundial del café*, 1982, 95 pp.
- 43 *El ciclo ganadero y la economía argentina*, 1983, 160 pp.
- 44 *Las encuestas de hogares en América Latina*, 1983, 122 pp.
- 45 *Las cuentas nacionales en América Latina y el Caribe*, 1983, 100 pp.
- 45 *National accounts in Latin America and the Caribbean*, 1983, 97 pp.
- 46 *Demanda de equipos para generación, transmisión y transformación eléctrica en América Latina*, 1983, 193 pp.

- 47 *La economía de América Latina en 1982: evolución general, política cambiaria y renegociación de la deuda externa*, 1984, 104 pp.
- 48 *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, 1984, 102 pp.
- 49 *La economía de América Latina y el Caribe en 1983: evolución general, crisis y procesos de ajuste*, 1985, 95 pp.
- 49 *The economy of Latin America and the Caribbean in 1983: main trends, the impact of the crisis and the adjustment processes*, 1985, 93 pp.
- 50 *La CEPAL, encarnación de una esperanza de América Latina*, por Hernán Santa Cruz, 1985, 77 pp.
- 51 *Hacia nuevas modalidades de cooperación económica entre América Latina y el Japón*, 1986, 233 pp.
- 51 *Towards new forms of economic co-operation between Latin America and Japan*, 1987, 245 pp.
- 52 *Los conceptos básicos del transporte marítimo y la situación de la actividad en América Latina*, 1986, 112 pp.
- 52 *Basic concepts of maritime transport and its present status in Latin America and the Caribbean*, 1987, 114 pp.
- 53 *Encuestas de ingresos y gastos. Conceptos y métodos en la experiencia latinoamericana*, 1986, 128 pp.
- 54 *Crisis económica y políticas de ajuste, estabilización y crecimiento*, 1986, 123 pp.
- 54 *The economic crisis: Policies for adjustment, stabilization and growth*, 1986, 125 pp.
- 55 *El desarrollo de América Latina y el Caribe: escollos, requisitos y opciones*, 1987, 184 pp.
- 55 *Latin American and Caribbean development: obstacles, requirements and options*, 1987, 184 pp.
- 56 *Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina*, 1987, 112 pp.
- 57 *El proceso de desarrollo de la pequeña y mediana empresa y su papel en el sistema industrial: el caso de Italia*, 1988, 112 pp.
- 58 *La evolución de la economía de América Latina en 1986*, 1988, 99 pp.
- 58 *The evolution of the Latin American Economy in 1986*, 1988, 95 pp.
- 59 *Protectionism: regional negotiation and defence strategies*, 1988, 261 pp.
- 60 *Industrialización en América Latina: de la "caja negra" "castillero vacío"*, por F. Fajnzylber, 1989, 2ª ed. 1990, 176 pp.
- 60 *Industrialization in Latin America: from the "Black Box" to the "Empty Box"*, F. Fajnzylber, 1990, 172 pp.
- 61 *Hacia un desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe: restricciones y requisitos*, 1989, 94 pp.
- 61 *Towards sustained development in Latin America and the Caribbean: restrictions and requailes*, 1989, 93 pp.
- 62 *La evolución de la economía de América Latina en 1987*, 1989, 87 pp.
- 62 *The evolution of the Latin American economy in 1987*, 1989, 84 pp.
- 63 *Elementos para el diseño de políticas industriales y tecnológicas en América Latina*, 1990, 2ª ed. 1991, 172 pp.
- 64 *La industria de transporte regular internacional y la competitividad del comercio exterior de los países de América Latina y el Caribe*, 1989, 132 pp.
- 64 *The international common-carrier transportation industry and the competitiveness of the foreign trade of the countries of Latin America and the Caribbean*, 1989, 116 pp.
- 65 *Cambios estructurales en los puertos y la competitividad del comercio exterior de América Latina y el Caribe*, 1991, 141 pp.
- 65 *Structural Changes in Ports and the Competitiveness of Latin American and Caribbean Foreign Trade*, 1990, 126 pp.
- 66 *The Caribbean: one and divisible*, 1993, 207 pp.
- 67 *La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra*, 1991, 92 pp.
- 67 *Postwar transfer of resources abroad by Latin America*, 1992, 90 pp.
- 68 *La reestructuración de empresas públicas: el caso de los puertos de América Latina y el Caribe*, 1992, 148 pp.
- 68 *The restructuring of public-sector enterprises: the case of Latin American and Caribbean ports*, 1992, 129 pp.
- 69 *Las finanzas públicas de América Latina en la década de 1980*, 1993, 100 pp.
- 69 *Public Finances in Latin America in the 1980s*, 1993, 96 pp.
- 70 *Canales, cadenas, corredores y competitividad: un enfoque sistémico y su aplicación a seis productos latinoamericanos de exportación*, 1993, 183 pp.
- 71 *Focalización y pobreza*, 1995, 249 pp.
- 73 *El gasto social en América Latina: un examen cuantitativo y cualitativo*, 1995, 167 pp.

Cuadernos Estadísticos de la CEPAL

- 1 *América Latina: relación de precios del intercambio*, 1976, 2ª ed. 1984, 66 pp.
- 2 *Indicadores del desarrollo económico y social en América Latina*, 1976, 2ª ed. 1984, 179 pp.
- 3 *Serías históricas del crecimiento de América Latina*, 1978, 2ª ed. 1984, 206 pp.
- 4 *Estadísticas sobre la estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1978, 110 pp. (Agotado, reemplazado por N° 8)
- 5 *El balance de pagos de América Latina, 1950-1977*, 1979, 2ª ed. 1984, 164 pp.
- 6 *Distribución regional del producto interno bruto sectorial en los países de América Latina*, 1981, 2ª ed. 1985, 68 pp.

- 7 *Tablas de Insumo-producto en América Latina*, 1983, 383 pp.
 - 8 *Estructura del gasto de consumo de los hogares según finalidad del gasto, por grupos de ingreso*, 1984, 146 pp.
 - 9 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración y del Mercado Común Centroamericano*, 1985, 546 pp.
 - 10 *América Latina: balance de pagos, 1950-1984*, 1986, 357 pp.
 - 11 *El comercio exterior de bienes de capital en América Latina*, 1986, 288 pp.
 - 12 *América Latina: índices de comercio exterior, 1970-1984*, 1987, 355 pp.
 - 13 *América Latina: comercio exterior según la clasificación Industrial Internacional uniforme de todas las actividades económicas*, 1987, Vol. I, 675 pp; Vol. II, 675 pp.
 - 14 *La distribución del ingreso en Colombia. Antecedentes estadísticos y características socioeconómicas de los receptores*, 1988, 156 pp.
 - 15 *América Latina y el Caribe: series regionales de cuentas nacionales a precios constantes de 1980*, 1991, 245 pp.
 - 16 *Origen y destino del comercio exterior de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración*, 1991, 190 pp.
 - 17 *Comercio intrazonal de los países de la Asociación de Integración, según capítulos de la clasificación uniforme para el comercio internacional, revisión 2*, 1992, 299 pp.
 - 18 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL*, 1993, 313 pp.
 - 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación Industrial Internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) - Volumen I - Exportaciones*, 1993, 285 pp.
 - 19 *América Latina: comercio exterior según la clasificación Industrial Internacional uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) - Volumen II - Importaciones*, 1993, 291 pp.
 - 20 *Dirección del comercio exterior de América Latina y el Caribe según principales productos y grupos de productos, 1970-1992*, 1994, 483 pp.
 - 21 *Estructura del gasto de consumo de los hogares en América Latina*, 1995, 274 pp.
 - 3 *La industrialización de América Latina y la cooperación internacional*, 1981, 170 pp. (Agotado, no será reimpreso.)
 - 4 *Estilos de desarrollo, modernización y medio ambiente en la agricultura latinoamericana*, 1981, 4ª ed. 1984, 130 pp.
 - 5 *El desarrollo de América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1982, 153 pp.
 - 5 *Latin American development in the 1980s*, 1981, 2ª ed. 1982, 134 pp.
 - 6 *Proyecciones del desarrollo latinoamericano en los años ochenta*, 1981, 3ª ed. 1985, 96 pp.
 - 6 *Latin American development projections for the 1980s*, 1982, 2ª ed. 1983, 89 pp.
 - 7 *Las relaciones económicas externas de América Latina en los años ochenta*, 1981, 2ª ed. 1982, 180 pp.
 - 8 *Integración y cooperación regionales en los años ochenta*, 1982, 2ª ed. 1982, 174 pp.
 - 9 *Estrategias de desarrollo sectorial para los años ochenta: industria y agricultura*, 1981, 2ª ed. 1985, 100 pp.
 - 10 *Dinámica del subempleo en América Latina. PREALC*, 1981, 2ª ed. 1985, 101 pp.
 - 11 *Estilos de desarrollo de la industria manufacturera y medio ambiente en América Latina*, 1982, 2ª ed. 1984, 178 pp.
 - 12 *Relaciones económicas de América Latina con los países miembros del "Consejo de Asistencia Mutua Económica"*, 1982, 154 pp.
 - 13 *Campesinado y desarrollo agrícola en Bolivia*, 1982, 175 pp.
 - 14 *El sector externo: indicadores y análisis de sus fluctuaciones. El caso argentino*, 1982, 2ª ed. 1985, 216 pp.
 - 15 *Ingeniería y consultoría en Brasil y el Grupo Andino*, 1982, 320 pp.
 - 16 *Cinco estudios sobre la situación de la mujer en América Latina*, 1982, 2ª ed. 1985, 178 pp.
 - 16 *Five studies on the situation of women in Latin America*, 1983, 2ª ed. 1984, 188 pp.
 - 17 *Cuentas nacionales y producto material en América Latina*, 1982, 129 pp.
 - 18 *El financiamiento de las exportaciones en América Latina*, 1983, 212 pp.
 - 19 *Medición del empleo y de los ingresos rurales*, 1982, 2ª ed. 1983, 173 pp.
 - 19 *Measurement of employment and income in rural areas*, 1983, 184 pp.
 - 20 *Efectos macroeconómicos de cambios en las barreras al comercio y al movimiento de capitales: un modelo de simulación*, 1982, 68 pp.
 - 21 *La empresa pública en la economía: la experiencia argentina*, 1982, 2ª ed. 1985, 134 pp.
 - 22 *Las empresas transnacionales en la economía de Chile, 1974-1980*, 1983, 178 pp.
 - 23 *La gestión y la informática en las empresas ferroviarias de América Latina y España*, 1983, 195 pp.
- Estudios e Informes de la CEPAL**
- 1 *Nicaragua: el impacto de la mutación política*, 1981, 2ª ed. 1982, 126 pp.
 - 2 *Perú 1968-1977: la política económica en un proceso de cambio global*, 1981, 2ª ed. 1982, 166 pp.

- 24 *Establecimiento de empresas de reparación y mantenimiento de contenedores en América Latina y el Caribe*, 1983, 314 pp.
- 24 *Establishing container repair and maintenance enterprises in Latin America and the Caribbean*, 1983, 236 pp.
- 25 *Agua potable y saneamiento ambiental en América Latina, 1981-1990/Drinking water supply and sanitation in Latin America, 1981-1990* (bilingüe), 1983, 140 pp.
- 26 *Los bancos transnacionales, el estado y el endeudamiento externo en Bolivia*, 1983, 282 pp.
- 27 *Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia argentina entre 1976 y 1981*, 1983, 157 pp.
- 28 *Estilos de desarrollo, energía y medio ambiente: un estudio de caso exploratorio*, 1983, 129 pp.
- 29 *Empresas transnacionales en la industria de alimentos. El caso argentino: cereales y carne*, 1983, 93 pp.
- 30 *Industrialización en Centroamérica, 1960-1980*, 1983, 168 pp.
- 31 *Dos estudios sobre empresas transnacionales en Brasil*, 1983, 141 pp.
- 32 *La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina*, 1983, 81 pp.
- 33 *La agricultura campesina en sus relaciones con la industria*, 1984, 120 pp.
- 34 *Cooperación económica entre Brasil y el Grupo Andino: el caso de los minerales y metales no ferrosos*, 1983, 148 pp.
- 35 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: la dependencia externa y sus efectos en una economía abierta*, 1984, 201 pp.
- 36 *El capital extranjero en la economía peruana*, 1984, 178 pp.
- 37 *Dos estudios sobre política arancelaria*, 1984, 96 pp.
- 38 *Estabilización y liberalización económica en el Cono Sur*, 1984, 193 pp.
- 39 *La agricultura campesina y el mercado de alimentos: el caso de Haití y el de la República Dominicana*, 1984, 255 pp.
- 40 *La industria siderúrgica latinoamericana: tendencias y potencial*, 1984, 280 pp.
- 41 *La presencia de las empresas transnacionales en la economía ecuatoriana*, 1984, 77 pp.
- 42 *Precios, salarios y empleo en la Argentina: estadísticas económicas de corto plazo*, 1984, 378 pp.
- 43 *El desarrollo de la seguridad social en América Latina*, 1985, 348 pp.
- 44 *Market structure, firm size and Brazilian exports*, 1985, 104 pp.
- 45 *La planificación del transporte en países de América Latina*, 1985, 247 pp.
- 46 *La crisis en América Latina: su evaluación y perspectivas*, 1985, 119 pp.
- 47 *La juventud en América Latina y el Caribe*, 1985, 181 pp.
- 48 *Desarrollo de los recursos mineros de América Latina*, 1985, 145 pp.
- 48 *Development of the mining resources of Latin America*, 1989, 160 pp.
- 49 *Las relaciones económicas internacionales de América Latina y la cooperación regional*, 1985, 224 pp.
- 50 *América Latina y la economía mundial del algodón*, 1985, 122 pp.
- 51 *Comercio y cooperación entre países de América Latina y países miembros del CAME*, 1985, 90 pp.
- 52 *Trade relations between Brazil and the United States*, 1985, 148 pp.
- 53 *Los recursos hídricos de América Latina y el Caribe y su aprovechamiento*, 1985, 138 pp.
- 53 *The water resources of Latin America and the Caribbean and their utilization*, 1985, 135 pp.
- 54 *La pobreza en América Latina: dimensiones y políticas*, 1985, 155 pp.
- 55 *Políticas de promoción de exportaciones en algunos países de América Latina*, 1985, 207 pp.
- 56 *Las empresas transnacionales en la Argentina*, 1986, 222 pp.
- 57 *El desarrollo frutícola y forestal en Chile y sus derivaciones sociales*, 1986, 227 pp.
- 58 *El cultivo del algodón y la soya en el Paraguay y sus derivaciones sociales*, 1986, 141 pp.
- 59 *Expansión del cultivo de la caña de azúcar y de la ganadería en el noreste del Brasil: un examen del papel de la política pública y de sus derivaciones económicas y sociales*, 1986, 164 pp.
- 60 *Las empresas transnacionales en el desarrollo colombiano*, 1986, 212 pp.
- 61 *Las empresas transnacionales en la economía del Paraguay*, 1987, 115 pp.
- 62 *Problemas de la industria latinoamericana en la fase crítica*, 1986, 113 pp.
- 63 *Relaciones económicas internacionales y cooperación regional de América Latina y el Caribe*, 1987, 272 pp.
- 63 *International economic relations and regional co-operation in Latin America and the Caribbean*, 1987, 267 pp.
- 64 *Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización*, 1986, 201 pp.
- 65 *La industria farmacéutica y farmoquímica: desarrollo histórico y posibilidades futuras. Argentina, Brasil y México*, 1987, 177 pp.
- 66 *Dos estudios sobre América Latina y el Caribe y la economía internacional*, 1987, 125 pp.
- 67 *Reestructuración de la industria automotriz mundial y perspectivas para América Latina*, 1987, 232 pp.
- 68 *Cooperación latinoamericana en servicios: antecedentes y perspectivas*, 1988, 155 pp.

- 69 *Desarrollo y transformación: estrategia para superar la pobreza*, 1988, 114 pp.
- 69 *Development and change: strategies for vanquishing poverty*, 1988, 114 pp.
- 70 *La evolución económica del Japón y su impacto en América Latina*, 1988, 88 pp.
- 70 *The economic evolution of Japan and its impact on Latin America*, 1990, 79 pp.
- 71 *La gestión de los recursos hídricos en América Latina y el Caribe*, 1989, 256 pp.
- 72 *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, 1988, 77 pp.
- 72 *The evolution of the external debt problem in Latin America and the Caribbean*, 1988, 69 pp.
- 73 *Agricultura, comercio exterior y cooperación internacional*, 1988, 83 pp.
- 73 *Agriculture, external trade and international co-operation*, 1989, 79 pp.
- 74 *Reestructuración Industrial y cambio tecnológico: consecuencias para América Latina*, 1989, 105 pp.
- 75 *El medio ambiente como factor de desarrollo*, 1989, 2ª ed. 1991, 123 pp.
- 76 *El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento*, 1989, 214 pp.
- 76 *Transnational bank behaviour and the international debt crisis*, 1989, 198 pp.
- 77 *Los recursos hídricos de América Latina y del Caribe: planificación, desastres naturales y contaminación*, 1990, 266 pp.
- 77 *The water resources of Latin America and the Caribbean - Planning hazards and pollution*, 1990, 252 pp.
- 78 *La apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales*, 1990, 132 pp.
- 79 *La industria de bienes de capital en América Latina y el Caribe: su desarrollo en un marco de cooperación regional*, 1991, 235 pp.
- 80 *Impacto ambiental de la contaminación hídrica producida por la Refinería Estatal Esmeraldas: análisis técnico-económico*, 1991, 189 pp.
- 81 *Magnitud de la pobreza en América Latina en los años ochenta*, 1991, 177 pp.
- 82 *América Latina y el Caribe: el manejo de la escasez de agua*, 1991, 148 pp.
- 83 *Reestructuración y desarrollo de la industria automotriz mexicana en los años ochenta: evolución y perspectivas*, 1992, 191 pp.
- 84 *La transformación de la producción en Chile: cuatro ensayos de interpretación*, 1993, 372 pp.
- 85 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y estrategias de las empresas transnacionales*, 1992, 257 pp.
- 86 *Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo*, 1992, 163 pp.
- 87 *Análisis de cadenas agroindustriales en Ecuador y Perú*, 1993, 294 pp.
- 88 *El comercio de manufacturas de América Latina. Evolución y estructura 1962-1989*, 1993, 150 pp.
- 89 *El impacto económico y social de las migraciones en Centroamérica*, 1993, 76 pp.
- 90 *El papel de las empresas transnacionales en la reestructuración Industrial de Colombia: una síntesis*, 1993, 131 pp.
- 92 *Reestructuración y desarrollo productivo: desafío y potencial para los años noventa*, 1994, 108 pp.
- 93 *Comercio Internacional y medio ambiente. La discusión actual*, 1995, 112 pp.

Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo

- 1 *Resúmenes de documentos sobre deuda externa*, 1986, 324 pp.
- 2 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo*, 1986, 189 pp.
- 3 *Resúmenes de documentos sobre recursos hídricos*, 1987, 290 pp.
- 4 *Resúmenes de documentos sobre planificación y medio ambiente*, 1987, 111 pp.
- 5 *Resúmenes de documentos sobre integración económica en América Latina y el Caribe*, 1987, 273 pp.
- 6 *Resúmenes de documentos sobre cooperación entre países en desarrollo, II parte*, 1988, 146 pp.
- 7 *Documentos sobre privatización con énfasis en América Latina*, 1991, 82 pp.
- 8 *Reseñas de documentos sobre desarrollo ambientalmente sustentable*, 1992, 217 pp.
- 9 *MERCOSUR: resúmenes de documentos*, 1993, 119 pp.
- 10 *Políticas sociales: resúmenes de documentos*, 1995, 95 pp.

كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة
يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور الموزع في جميع أنحاء العالم . استلم منها من المكتبة التي تتناول عنها
أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

如何向联合国出版部

联合国出版部在全世界各地的书店和经销商有发售。请向书店或经销商或写信到日内瓦的联合国出版部。

HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наведите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas
Sección de Ventas — DC-2-866
Nueva York, NY, 10017
Estados Unidos de América

Publicaciones de las Naciones Unidas
Sección de Ventas
Palais des Nations
1211 Ginebra 10, Suiza

Unidad de Distribución
CEPAL — Casilla 179-D
Santiago de Chile

