

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA  
Y EL CARIBE

# **PANORAMA ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA 1994**

**ARGENTINA  
BRASIL  
COLOMBIA  
CHILE  
ECUADOR  
MÉXICO  
PERÚ  
URUGUAY  
VENEZUELA**



**NACIONES UNIDAS**

**Comisión Económica para América Latina y el Caribe**

# **PANORAMA ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA 1994**

**ARGENTINA**

**BRASIL**

**COLOMBIA**

**CHILE**

**ECUADOR**

**MÉXICO**

**PERÚ**

**URUGUAY**

**VENEZUELA**



**Naciones Unidas**

**Septiembre de 1994**

**Santiago de Chile**

LC/G.1837  
16 de septiembre de 1994

Este informe ha sido preparado por la División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

#### **Notas explicativas**

En los cuadros del presente estudio se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.

La raya (–) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales. La raya inclinada (/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra "toneladas" indica toneladas métricas, y la palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

## INDICE

	<i>Página</i>
AMERICA LATINA . . . . .	5
Continúa el crecimiento a un ritmo moderado . . . . .	6
Las tasas de inflación continúan disminuyendo . . . . .	7
Aumenta la brecha externa . . . . .	8
Se mantiene el abundante ingreso de capitales . . . . .	9
Cuadros estadísticos . . . . .	12
ARGENTINA . . . . .	15
Gráficos y cuadros estadísticos . . . . .	17
BRASIL . . . . .	23
Gráficos y cuadros estadísticos . . . . .	26
COLOMBIA . . . . .	33
Cuadros estadísticos . . . . .	35
CHILE . . . . .	39
Gráficos y cuadros estadísticos . . . . .	41
ECUADOR . . . . .	49
Cuadros estadísticos . . . . .	51
MEXICO . . . . .	54
Gráficos y cuadros estadísticos . . . . .	57
PERU . . . . .	64
Gráficos y cuadros estadísticos . . . . .	66
URUGUAY . . . . .	72
Gráficos y cuadros estadísticos . . . . .	74
VENEZUELA . . . . .	80
Cuadros estadísticos . . . . .	82



## AMERICA LATINA

En 1994 se cumple en América Latina el cuarto año de lo que al parecer es una nueva modalidad de desempeño económico. Esta tiene tres elementos principales: 1) tasas modestas de crecimiento, alrededor de 3% en términos globales, y algo superiores a 1% per cápita; 2) un control cada vez mayor sobre la inflación, que (sin considerar Brasil) debiera bajar a cerca de 16% en 1994, y 3) un déficit considerable y creciente en cuenta corriente, financiado por una afluencia de capitales que probablemente alcanzaría alrededor de 55 000 millones de dólares este año. Al lograr estos resultados las economías han mostrado una notable capacidad de adaptación a cambios tanto internos como externos, pero las modestas tasas de crecimiento dificultan la creación de puestos de trabajo en número suficiente para reducir el desempleo y el subempleo de manera significativa, lo que perjudica los intentos gubernamentales de enfrentar adecuadamente el déficit social acumulado durante los años ochenta.

El entorno internacional de las economías latinoamericanas ha mejorado notablemente este año. En 1994 se prevé para los países industriales un crecimiento económico de 2.5%, la cifra más alta desde fines de los años ochenta; su volumen de importaciones, por su parte, aumentaría más de 5%. En consecuencia, los precios de exportación de los productos básicos (sin considerar los combustibles), han iniciado un alza después de cinco años de tendencia descendente; a partir de abril, los precios de los combustibles han subido también. El mayor crecimiento internacional, por otra parte, ha traído consigo un incremento de las tasas de interés, especialmente en los Estados Unidos, por lo que el servicio de la deuda aumenta respecto del mismo período en 1993. No obstante, las tasas de interés siguen siendo bastante bajas, en relación con sus niveles históricos recientes.

La principal explicación de por qué las tasas de crecimiento regional son relativamente moderadas debe buscarse en un problema que acosa a los gobiernos de todas las naciones: cómo lograr simultáneamente un crecimiento elevado y un descenso de la inflación. Durante este decenio, ha sido primordial para los gobiernos de América Latina reducir la inflación, y lo están logrando en considerable medida. El incremento medio regional de los precios al consumidor (excluido Brasil) fue de 49% en 1991, 22% en 1992, 19% en 1993 y, como ya se dijo, podría bajar hasta 16% este año. Además, hay hasta el momento indicios satisfactorios respecto del más reciente plan de estabilización de Brasil, de modo que la inflación de ese país podría mostrar una fuerte reducción en el segundo semestre. Una inflación más baja permitiría, a su vez, un crecimiento más sostenible en el futuro.

Otra razón que explica el lento crecimiento en el corto plazo, y que puede allanar el camino hacia un desempeño más dinámico, radica en las reformas estructurales realizadas en la región durante el último decenio. Su implementación ha sido lenta, por cuanto implican una reasignación sustancial de recursos y un prolongado proceso de aprendizaje. En 1994 cabe mencionar las privatizaciones que siguen su marcha en Perú, Brasil, México, Colombia y Jamaica, y la intención anunciada por Argentina de vender un nuevo grupo de empresas públicas. Los aranceles, por su parte, siguen bajando, a menudo en el contexto de planes de integración regional. El único ejemplo que escapa a la tendencia hacia la menor intervención del gobierno es el de Venezuela, donde se han impuesto temporalmente controles cambiarios y de precios a raíz de una grave crisis del sector bancario que comenzó a principios del año.

Un tercer obstáculo para el más rápido crecimiento de largo plazo se encuentra en las tasas de inversión y ahorro, que son relativamente bajas en la región. Como porcentaje del PIB, el ahorro y la inversión son reducidos si se los compara con la propia América Latina de los años setenta y principios de los ochenta, o con las naciones de gran crecimiento de Asia. En 1993, por ejemplo, la inversión en América Latina representó 18.5% del PIB en promedio; los

principales países en desarrollo de Asia oriental invirtieron más de 30%. Además, a partir del inicio de la crisis de la deuda hubo toda una década de escasa inversión. Sin embargo, las tasas correspondientes han venido subiendo en América Latina desde 1992, y el incremento de la importación de bienes de capital registrado en algunos países durante el primer semestre de este año es un indicio de la prolongación de esta tendencia.

El financiamiento de la inversión es igualmente importante. A falta de suficiente volumen de ahorro interno, los países deben recurrir a importaciones de capital. De hecho, la afluencia de capitales ha sido un factor esencial para la recuperación de las economías latinoamericanas, y se espera que ésta se mantenga en 1994 en los elevados niveles de los dos años anteriores. Si bien los grandes flujos de capital estimulan la recuperación, ciertos países han tenido dificultades para manejarlos, especialmente cuando se trata principalmente de capitales de corto plazo. Algunos gobiernos han adoptado entonces políticas para limitar la afluencia de este tipo de capitales, con miras a evitar la tendencia a la apreciación del tipo de cambio. Se ha expresado también a nivel gubernamental preocupación por la creciente vulnerabilidad a los cambios de las preferencias de los inversionistas, inquietud que parece en cierta medida justificada por la menor afluencia de capitales durante el primer semestre de este año, a raíz de la incertidumbre política en la región. Para disminuir la vulnerabilidad, es preciso reducir la brecha externa mediante un mayor volumen de exportaciones o una eficiente sustitución de importaciones.

A pesar de estos problemas, se justifica abrigar un prudente optimismo respecto del nuevo funcionamiento de la mayoría de las economías latinoamericanas. Hay señales promisorias en el retorno a tasas positivas de crecimiento per cápita, así como en una inflación muy inferior a la de los últimos años. Sobre la base de estos logros, se hace nuevamente posible pensar de qué manera se puede continuar avanzando. Para obtener un crecimiento más elevado y con mayor empleo, será preciso aumentar la competitividad internacional de la región, incrementando la inversión y el ahorro, elevando la eficiencia de la inversión, destinando más recursos al sector exportador y buscando políticas de desarrollo productivo para complementar las reformas macroeconómicas. Estos son algunos de los desafíos que plantean los años venideros.

#### **CONTINUA EL CRECIMIENTO A UN RITMO MODERADO**

Los datos disponibles para el primer semestre de 1994 hacen prever que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) agregado de América Latina será algo superior al 3%, muy semejante a 1993. El PIB per cápita debería aumentar poco más de 1% para la región en su conjunto (véase el cuadro 1). Las mayores tasas de crecimiento se encontrarían en Perú (sobre 8%) y Argentina (entre 6 y 7%). Cuatro países (Bolivia, Chile, Colombia y Costa Rica) deberían crecer entre 4 y 5%. Por otra parte, probablemente se registre una caída del PIB en Venezuela, Honduras y Haití.

Aunque se pronostican pocos cambios importantes respecto del año pasado, es necesario destacar que se reactivó la economía mexicana (con un crecimiento de alrededor de 2%) tras haberse estancado en 1993. También se espera crecimiento más rápido en Nicaragua y la República Dominicana. La tendencia recesiva más notable es la de Venezuela, atribuible a la crisis financiera y bancaria de principios del año, que afectó la confianza y, en consecuencia, perjudicó la producción y el comercio. El ritmo de crecimiento de Brasil debería ser inferior al del año pasado, debido al programa de ajuste para enfrentar la galopante inflación y a la incertidumbre política causada por las elecciones presidenciales.

Al pasar revista a las tendencias de cada uno de los países, se observa que durante los últimos años se ha producido una convergencia de las tasas de crecimiento en la región. En efecto, mientras que en 1994 sólo en tres países se registrarían descensos del PIB, dos solamente

crecerían más que 5%. En 1993 cinco países crecieron a esta tasa; en 1992, fueron nueve. Es probable que el mayor número de tasas altas en años anteriores obedezca a una recuperación tras un decenio de recesión. Para mantener un alto crecimiento sería necesario invertir más, y con mayor eficiencia, en sectores de alta productividad, e implementar políticas complementarias de desarrollo productivo.

Cabe destacar además que con el modesto resultado económico de 1994 (y los últimos años) no se han podido reducir las dificultades que tienen los países para generar nuevos puestos de trabajo, y que se observa un aumento de las tasas de desempleo en la región. Esta situación parece agudizarse en los casos de desaceleración de la actividad económica.

### **LAS TASAS DE INFLACIÓN CONTINUAN DISMINUYENDO**

En el primer semestre de 1994 hubo nuevos progresos en la reducción de la inflación, uno de los logros más importantes del último decenio en América Latina. Con la excepción del Brasil, las tasas de inflación han disminuido considerablemente en los últimos años. En 1991, los precios aumentaron 49% en promedio; esta cifra bajó a 22% en 1992 y a 19% en 1993. La tasa de inflación en 12 meses hasta agosto de 1994 muestra un nuevo descenso, a 16.5%. Cinco países tendrán tasas de inflación de un solo dígito en este año: Argentina, Bolivia, El Salvador, México y Panamá. (Véase el cuadro 2.)

También mostraron avances importantes, a mayores niveles de inflación, Nicaragua, Perú y Uruguay. Excluyendo una vez más a Brasil y comparando las tasas de agosto de 1994 con las de diciembre de 1993, sólo en cuatro países hubo deterioro en el comportamiento de la inflación: Costa Rica y Paraguay registraron leves incrementos en el período; en Honduras la sequía se tradujo en un aumento mayor (de 13 a 23%). El país más ajeno a la tendencia descendente de la inflación fue Venezuela, cuya tasa en doce meses (que ya era 46% en diciembre de 1993) se elevó a 68% a finales de agosto.

En Brasil, donde la inflación alcanzó 2 500% en 1993, se implementó un nuevo plan de estabilización, gracias al cual la inflación disminuyó notablemente a partir de julio. El plan se introdujo en tres etapas: en la primera se realizó un ajuste fiscal a fin de lograr un presupuesto equilibrado para 1994; en la segunda, se coordinaron los principales precios (salarios, tarifas públicas y el tipo de cambio) para indizarlos a la Unidad Real de Valor (URV); y en la tercera se introdujo una nueva moneda, el real, equivalente inicialmente a un dólar (aunque el plan no contempla una convertibilidad estricta). También se fijaron nuevos mecanismos para la emisión, vinculados al nivel de reservas internacionales, y se establecieron límites para la base monetaria y el financiamiento del sector público. Se prohibieron los contratos indizados, salvo los de plazos superiores a un año; los reajustes salariales se limitaron a uno anual.

En los diversos países, los avances con respecto a la inflación se lograron mediante diferentes combinaciones de políticas. Entre las principales medidas figuran el control de la expansión monetaria, el aumento de impuestos, la reducción del gasto y la utilización del tipo de cambio como ancla nominal. El gobierno mexicano renovó con los trabajadores y empleadores el Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE), que sigue siendo la base para bajar la inflación en ese país. El nuevo gobierno de Colombia quizá intente un método similar. Sin embargo, como se indicó anteriormente, estas políticas han tenido como efecto secundario la reducción de las tasas de crecimiento. Al haber logrado controlar mejor los precios, muchos gobiernos comienzan a plantearse las disyuntivas que existen en el corto plazo entre crecimiento y ajuste. En el largo plazo, todos concuerdan que la menor inflación mejora sustancialmente las perspectivas de un crecimiento económico sostenido.

## AUMENTA LA BRECHA EXTERNA

Aunque se ha ido reduciendo la brecha fiscal de América Latina, su brecha externa se amplía. Por tercer año consecutivo, la región registrará un déficit en el balance comercial. En 1992, éste fue de 10 000 millones de dólares; en 1993, aumentó a 15 000 millones, y en 1994 llegaría a 21 000 millones de dólares (véase el cuadro 3). Probablemente sólo Brasil, Venezuela y Chile registrarán excedentes comerciales este año. Los resultados para 1994 constituyen mejoramientos significativos respecto de 1993 para Chile y Venezuela; por su parte, el tradicional superávit del Brasil disminuiría un tanto. Argentina, Colombia y México, en cambio, han visto crecer sustancialmente sus déficit.

El valor de las exportaciones de la región aceleró su ritmo de expansión a 9%, en particular debido a una recuperación –la primera en seis años– de los precios internacionales de sus principales productos tradicionales (véase el cuadro 4). Durante la primera mitad del año el valor de las ventas de petróleo todavía se vio afectado por el debilitamiento de la demanda mundial observado a partir de la crisis del Golfo, lo que tendió a deprimir las exportaciones de Colombia, Ecuador y Venezuela. El alza posterior de los precios del hidrocarburo anuncia perspectivas más optimistas para el resto del año. Algo similar se produjo en las exportaciones de café, cuyo precio internacional subió bruscamente en el segundo trimestre, tras las heladas que afectaron considerablemente la producción de Brasil.

El generalizado ascenso de los precios internacionales de los productos básicos incrementó el valor de las ventas de Brasil, Chile, Perú y Uruguay. En Argentina, este efecto positivo se observó en algunos rubros (oleaginosos y pecuarios) pero fue contrarrestado por caídas en las ventas de otros (cereales y frutas). Por su parte, las exportaciones de productos manufacturados crecieron a buen ritmo en varios países (Argentina, Chile, Colombia, Ecuador y México), aunque se desaceleraron en Brasil, al ampliarse la demanda interna.

La ampliación del comercio intrarregional se consolida. En 1994 se afianzaron las relaciones comerciales entre los países de la región, tanto dentro de los acuerdos de integración (MERCOSUR, Pacto Andino), como –en el caso de Chile– mediante convenios bilaterales. Las medidas de control de cambios aplicadas por Venezuela sólo parecen haberse traducido en la desaceleración del alto dinamismo que registraba su intercambio comercial con Colombia.

Se mantiene en 1994 la reciente tendencia a que el crecimiento de las importaciones supere el de las exportaciones: es probable que, para la región en su conjunto, las primeras aumenten alrededor de 12% durante el año. Sólo en Venezuela se prevé menores importaciones que el año pasado; Argentina, Brasil, Colombia y México, por su parte, registrarán importantes incrementos. La información relativa a la estructura de las importaciones indica que los bienes de capital predominaron en Brasil y Perú, y experimentaron una leve declinación absoluta en Uruguay. En Ecuador, los bienes de consumo lideraron claramente las importaciones; en Chile y México predominó una estructura bastante equilibrada.

Los pagos de factores aumentarán alrededor de 10% durante el presente año: de 31 000 millones de dólares en 1993 a cerca de 34 000 millones en 1994. Aproximadamente las tres cuartas partes de esta última suma corresponde a pagos de intereses, y el resto a remesas de utilidades. El aumento en esos pagos se debe principalmente a las mayores tasas internacionales de interés, sobre todo en los Estados Unidos, con cuyos bancos América Latina tiene una parte importante de su deuda. A México y Brasil, los países más endeudados y con gran porcentaje de préstamos a tasas de interés flotantes, corresponderá la mayor parte del incremento.

La combinación de un déficit comercial más amplio y del aumento en los pagos de factores se traduce en un déficit de la cuenta corriente regional, el que pasará probablemente de 45 000 millones de dólares el año pasado a cerca de 53 000 millones este año. Con mucho, el mayor déficit

de la región es el de México; sus cifras probablemente crecerán de 22 000 millones de dólares en 1993 a 27 000 millones en 1994. Entre otros países con importantes incrementos se cuentan Argentina (de 7 000 a 11 000 millones de dólares), Colombia y Perú (de 2 000 a 3 000 millones de dólares) y Brasil (de menos de 1 000 a 3 000 millones de dólares). Chile y Venezuela, por el contrario, redujeron apreciablemente sus déficit de cuenta corriente con respecto a 1993.

Las grandes brechas externas deberán financiarse mediante afluencia de capital o utilización de reservas. Hasta este momento hay indicios de una leve alza en las reservas, lo que significa que la afluencia de capital se mantendrá en niveles muy elevados. Los mayores flujos de capital se producirán hacia México, Argentina, Colombia, Perú y Chile. Habida cuenta de la crisis bancaria, y la consiguiente imposición de controles de precios y del tipo de cambio, es probable que Venezuela registre este año una salida de capital.

### **SE MANTIENE EL ABUNDANTE INGRESO DE CAPITAL**

Por cuarto año consecutivo, la región recibirá en 1994 nuevamente un apreciable ingreso de capitales, esta vez en torno a los 55 000 millones de dólares. Si bien los acontecimientos de los primeros meses del año apuntaron a una reducción significativa en la colocación de bonos, ésta será compensada en gran medida por el aumento de otros tipos de capital, entre ellos la inversión directa, la inversión accionaria, los créditos de proveedores y de exportación y los préstamos de organismos multilaterales.

La reducción de los flujos de capital en los seis primeros meses del año se debió principalmente al comportamiento de los bonos. Cabe destacar que su monto total, a nivel mundial, también cayó en el primer semestre de 1994 respecto a igual período del año anterior (-12%). En América Latina, durante el primer semestre de 1994 se apreció una mayor contracción (-24%) en las emisiones internacionales de bonos, que en los últimos años se han constituido en una de las más importantes fuentes de fondos externos (véase el cuadro 5). En efecto, la colocación de títulos se redujo de 10 600 millones de dólares en el primer semestre del año anterior a 8 850 millones en igual período de este año. La caída en la emisión de nuevos bonos en la región estuvo principalmente relacionada con el aumento efectivo y esperado de las tasas internacionales de interés de corto y largo plazo, que comenzó en febrero de 1994, y también con los acontecimientos políticos de México y económicos de Venezuela en los primeros meses del año.

Nueve países latinoamericanos participaron en el mercado de bonos entre enero y junio de 1994. La emisión de estos títulos se concentró fuertemente en dos países: México, con más de la mitad de las nuevas emisiones, y Argentina, con una cuarta parte. El resto correspondió a Brasil, Colombia, Perú y Uruguay, así como a Barbados, Bolivia y Costa Rica, países que se incorporaron recientemente a este mercado. Chile y Venezuela no colocaron bonos en ese período. Las empresas chilenas muestran cada vez mayor preferencia por el financiamiento externo accionario, mientras que en el caso de Venezuela las dificultades para colocar bonos se acrecentaron por la crisis financiera y bancaria.

Entre las características de la colocación de bonos latinoamericanos en el primer semestre de 1994 cabe señalar las siguientes: un importante acortamiento de los plazos, especialmente durante el segundo trimestre, cuando el plazo medio regional cayó a menos de 4 años; una mayor proporción de bonos con tasas de interés variables, debido a la tendencia al aumento en estas tasas y a la volatilidad de los mercados; un aumento de los márgenes sobre las tasas referenciales con que los prestatarios pudieron colocar sus bonos, lo que les significó mayores costos; una caída en la proporción de bonos colocados por el sector privado, de 60% en 1993 a 40% en los primeros seis meses del año, y una mayor proporción de emisiones pequeñas.

Desde 1991 una nueva fuente de capital financiero extranjero ha sido la inversión de cartera en acciones, efectuada tanto en las bolsas de valores locales como en el exterior, principalmente en los Estados Unidos. Las ganancias expresadas en dólares, que en 1993 fueron muy apreciables, se redujeron fuertemente, y en algunos países se registraron pérdidas en los primeros meses de 1994. Los precios de las acciones a mediados de agosto de este año, comparados con los vigentes a fines de 1993, se redujeron en Argentina (-8%), México (-8%) y Venezuela (-26%), y subieron en Brasil (47%), Colombia (49%) y Chile (20%); el promedio ponderado para América Latina creció 9%.

Casi 50 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 el primer semestre de 1994, para la región las ventas internacionales de acciones primarias (que corresponden a aumentos de capital) alcanzaron a cerca de 2 100 millones de dólares, con una disminución de 19% respecto a igual lapso de 1993. Casi la mitad de dicho monto correspondió a México y el resto, principalmente a empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Sin embargo, si además se incluyen las emisiones secundarias (que no consideran aumento de capital), los ingresos de recursos externos por ADR/GDR son sustancialmente mayores. Así, en el período de enero a julio de 1994 los flujos netos por ADR alcanzaron en México a 2 620 millones de dólares y en Chile a 680 millones de dólares. También cabe destacar que la incorporación de países latinoamericanos a esta fuente de capital financiero es creciente: mientras en 1991 sólo dos países recurrían a estos mercados, en agosto de 1994 ocho lo hicieron, entre ellos Ecuador, en que por primera vez una empresa efectuó una emisión de títulos de depósitos en el mercado mundial de valores.

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

Los flujos de inversión directa hacia la región aumentarían apreciablemente durante 1994 en varios países latinoamericanos. En México ascendió en el primer semestre a 3 300 millones de dólares, un aumento de 25% respecto a igual lapso de 1993. Perú registró un aumento notable de recursos externos por la privatización de varias empresas, especialmente la venta de ENTEL-CPT (Empresa Nacional de Telecomunicaciones y Compañía Peruana de Teléfonos), que le reportarán ingresos estimados en 1 900 millones de dólares. Otros cinco países de América Latina y el Caribe (Argentina, Brasil, Colombia, Jamaica y México) efectuaron en el primer semestre privatizaciones que generaron ingresos por 1 800 millones de dólares.

Los créditos netos de la banca comercial a la región durante el primer trimestre de 1994 fueron levemente negativos, lo que refleja básicamente las dificultades sufridas por el sistema bancario de Venezuela. Sin embargo, en México continuaron ingresando flujos abundantes de capital externo como inversión en instrumentos de la deuda pública en moneda local y en dólares. Asimismo, en algunos países ha adquirido importancia el financiamiento de corto plazo por medio de la colocación de papeles eurocomerciales.

El monto de la deuda externa total de la región, que en 1993 se elevó a 497 000 millones de dólares, aumentará este año entre 4% y 5% en términos nominales. Esto se explica por la emisión de bonos en los mercados internacionales (a pesar de que fue más baja que en 1993) y por el aumento de los créditos comerciales y los préstamos de organismos multilaterales.

También la declinación del valor del dólar estadounidense acrecentó el valor de la deuda externa en otras monedas, durante el período de enero a septiembre. Sin embargo, considerando que los pagos de interés se expandirán a tasas semejantes a las de las exportaciones de bienes y servicios, el coeficiente entre los intereses y las exportaciones se mantendrá en torno al 20%. La relación entre la deuda y las exportaciones, por otro lado, disminuirá de 300% a 285%, debido al mayor crecimiento porcentual de la ventas externas.

En el primer semestre, Ecuador fue el único país latinoamericano que participó en negociaciones y llegó a un acuerdo prácticamente definitivo en el marco del Plan Brady. Perú ha optado por diferir las negociaciones con la banca comercial.

Cuadro 1  
AMERICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO

	Tasas anuales de variación					Variación acumulada			
	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1981-1990		1991-1994 <sup>a</sup>	
						PIB	PIB/hab.	PIB	PIB/hab.
<b>América Latina</b>	<b>0.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>12.5</b>	<b>-9.0</b>	<b>14.1</b>	<b>5.7</b>
Países exportadores de petróleo <sup>b</sup>	4.1	4.5	3.3	1.2	1.7	15.6	-8.0	11.2	2.3
Países no exportadores de petróleo <sup>c</sup>	-2.4	3.3	2.7	5.1	4.3	10.3	-9.7	16.3	8.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

<sup>b</sup> Incluye a Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela.

<sup>c</sup> Incluye a Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Uruguay.

Cuadro 2  
AMERICA LATINA: PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(Variaciones de diciembre a diciembre)

	1990	1991	1992	1993	1994 <sup>a</sup>			
					Marzo	Junio	Julio	Agosto
Argentina	1 343.9	84.0	17.6	7.4	5.1	3.0	3.6	3.8
Bolivia	18.0	14.5	10.5	9.4	7.9	7.7	7.5	6.9
Brasil	1 584.6	475.8	1 149.1	2 489.1	3 490.7	4 910.4	3 957.0	3 107.7
Colombia	32.4	26.8	25.2	22.6	23.4	23.0	22.6	22.3
Costa Rica	27.3	25.3	17.0	9.0	11.4	12.1	11.9	13.6
Chile	27.3	18.7	12.7	12.2	13.7	12.7	12.3	11.1
Ecuador	49.5	49.0	60.2	31.0	31.6	26.5	25.8	27.2
El Salvador	18.3	9.8	20.0	12.1	12.9	9.9	8.4	9.7
Guatemala	59.6	10.2	14.2	11.6	14.1	11.8	9.7	10.5
Honduras	35.2	21.4	6.5	13.1	16.3	21.4	21.4	22.5
México	29.9	18.8	11.9	8.0	7.2	7.1	6.8	6.8
Nicaragua	13 490.5	775.4	3.6	19.5	14.1	16.1	15.8	13.3
Panamá	0.8	1.1	1.7	0.9	0.9	...	...	...
Paraguay	44.1	11.8	17.8	20.3	22.4	20.9	21.6	22.0
Perú	7 649.6	139.2	56.7	39.5	31.5	24.1	21.9	20.7
Uruguay	128.9	81.3	59.0	52.9	47.9	42.6	42.8	41.6
Venezuela	36.5	31.0	31.9	45.9	47.5	60.2	65.2	68.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variaciones en doce meses.

Cuadro 3  
**AMERICA LATINA: BALANCE DE PAGOS**  
(Miles de millones de dólares)

	América Latina			Países exportadores de petróleo <sup>a</sup>			Países no exportadores de petróleo <sup>b</sup>		
	1992	1993	1994 <sup>c</sup>	1992	1993	1994 <sup>c</sup>	1992	1993	1994 <sup>c</sup>
<b>Balance en cuenta corriente<sup>d</sup></b>	<b>-35.0</b>	<b>-44.9</b>	<b>-53.2</b>	<b>-28.6</b>	<b>-29.8</b>	<b>-33.3</b>	<b>-6.4</b>	<b>-15.1</b>	<b>-19.9</b>
Balance de bienes	-9.8	-15.4	-21.2	-17.8	-17.7	-20.6	8.0	2.3	-0.6
Exportaciones	127.2	133.7	146.3	55.8	58.8	65.1	71.4	74.9	81.2
Importaciones	137.0	149.0	167.5	73.6	76.5	85.6	63.4	72.6	81.9
Pagos netos									
Servicios	5.0	6.0	5.7	1.8	1.5	1.1	3.2	4.5	4.6
Utilidades e intereses	28.3	30.7	33.6	12.7	13.8	15.0	15.6	16.9	18.6
Transferencias unilaterales privadas	8.1	7.2	7.3	3.7	3.3	3.3	4.4	3.9	3.9
<b>Balance en cuenta de capital<sup>e</sup></b>	<b>59.7</b>	<b>64.2</b>	<b>...</b>	<b>31.2</b>	<b>37.0</b>	<b>...</b>	<b>28.5</b>	<b>27.3</b>	<b>...</b>
<b>Balance global<sup>f</sup></b>	<b>24.7</b>	<b>19.3</b>	<b>...</b>	<b>2.6</b>	<b>7.2</b>	<b>...</b>	<b>22.1</b>	<b>12.2</b>	<b>...</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye a Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela. <sup>b</sup> Incluye a Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Uruguay. <sup>c</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión. <sup>d</sup> Incluye transferencias unilaterales privadas. <sup>e</sup> Incluye transferencias unilaterales oficiales, capitales de corto y largo plazo y errores y omisiones.

<sup>f</sup> Es igual a la variación en las reservas internacionales (con signo cambiado) más los asientos de contrapartida.

Cuadro 4  
**AMERICA LATINA: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION**  
(Dólares a precios corrientes y tasas de variación)

	Precio anual promedio					Tasas anuales de variación		
	1980-1984	1985-1989	1990-1992	1993	1994 <sup>a</sup>	1992	1993	1994 <sup>a</sup>
Azúcar cruda <sup>b</sup>	13.5	8.0	10.2	10.0	11.2	1.0	10.6	11.8
Bananas <sup>b</sup>	19.2	22.4	25.9	31.4	33.6	-8.1	36.6	6.9
Cacao <sup>b</sup>	99.2	83.1	53.9	50.7	59.6	-8.1	1.9	17.5
Café (suave) <sup>b</sup>	139.6	138.5	79.3	69.9	99.8	-25.1	9.9	42.8
Carne de vacuno <sup>b</sup>	111.9	106.3	115.8	118.7	112.3	-7.9	6.6	-5.4
Harina de pescado <sup>c</sup>	430.2	387.2	457.3	365.0	359.9	0.8	-24.3	-1.4
Maíz <sup>c</sup>	171.6	126.8	132.2	141.7	143.8	-2.4	3.7	1.5
Soja <sup>c</sup>	278.6	245.6	241.0	255.0	270.3	-1.7	8.1	6.0
Trigo <sup>c</sup>	165.4	136.8	139.0	142.0	145.2	17.1	-6.0	2.3
Algodón <sup>b</sup>	83.5	66.0	75.4	62.2	83.3	-23.2	-0.6	33.9
Lana <sup>b</sup>	162.9	174.1	132.6	116.0	157.7	3.6	-6.1	36.0
Cobre <sup>b</sup>	73.4	90.9	110.2	86.7	95.4 <sup>f</sup>	-2.4	-16.2	10.0
Estaño <sup>d</sup>	6.3	3.7	2.7	2.3	2.4	10.8	-15.3	5.1
Hierro <sup>c</sup>	24.1	25.5	31.9	28.1	25.5	-4.9	-11.0	-9.5
Plomo <sup>b</sup>	27.7	24.7	28.9	18.5	21.7	-2.9	-24.8	17.2
Zinc <sup>b</sup>	42.1	52.6	61.9	46.1	46.0	10.6	-21.1	-0.2
Petróleo crudo <sup>e</sup>	32.1	18.0	19.5	16.1	15.2 <sup>f</sup>	-0.5	-11.5	-5.9

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Boletín mensual de precios de productos básicos*, Suplemento 1970-1989 (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add.1), noviembre de 1989; y *Boletín mensual de precios de productos básicos* (TD/B/CN.1/CPB/L.16), vol XIV, No. 6, junio de 1994; Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales* y Petroleum Market Intelligence, Londres, varios números.

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

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

Cuadro 5  
**AMERICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS<sup>a</sup>**  
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1993		1994
					I sem.	II sem.	I sem.
<b>Total</b>	<b>2 760</b>	<b>7 242</b>	<b>12 577</b>	<b>27 397</b>	<b>11 577</b>	<b>15 820</b>	<b>8 852</b>
Argentina	21	795	1 570	6 233	941	5 292	2 367
Barbados	-	-	-	-	-	-	20
Bolivia	-	-	-	-	-	-	10
Brasil	-	1 837	3 655	6 679	2 962	3 717	1 195
Colombia	-	-	-	566	325	241	333
Costa Rica	-	-	-	-	-	-	50
Chile	-	200	120	433	333	100	-
Guatemala	-	-	-	60	-	60	-
México	2 477	3 782	6 100	10 783	6 341	4 442	4 697
Panamá	-	50	-	-	-	-	-
Perú	-	-	-	30	-	30	80
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	-	125	-
Uruguay	-	-	100	140	140	-	100
Venezuela	262	578	932	2 348	535	1 813	-

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

<sup>a</sup> Financiamiento bruto.

## ARGENTINA

La economía argentina sostuvo su tónica expansiva en 1994. En el primer trimestre el producto fue cerca de 8% superior al de igual lapso del año anterior; considerable habría sido también el crecimiento en el segundo trimestre. Por su parte, la inflación disminuyó a una tasa anualizada de 4%. La gestión fiscal volvió a ser superavitaria y el elevado ritmo del gasto doméstico continuó ampliando el déficit del comercio exterior. Los componentes de la demanda exhibieron sin excepciones una evolución ascendente. Las exportaciones se elevaron, impulsadas por las ventas de manufacturas. La demanda interna siguió aumentando con rapidez, merced a la sostenida ampliación del consumo y al auge de la inversión. Esta se transformó, sustentada en medida importante en el ahorro externo, en el componente más dinámico, de modo que el coeficiente de formación de capital se acercó a los niveles previos a la crisis de comienzos de los años ochenta.

Durante el primer trimestre la agricultura fue, nuevamente, la única agrupación cuyo producto se contrajo, en tanto que el de la industria manufacturera siguió a la zaga de la trayectoria del PIB agregado. La intensificación del dinamismo de la construcción fue acompañada de subas también apreciables en la minería, dada la mayor extracción de petróleo, y en algunos servicios.

El volumen de la cosecha total de granos en la campaña 1993/1994 resultó semejante al de la precedente: las bajas en la producción de cereales, en especial maíz, fueron compensadas por la mayor recolección de oleaginosas. En la ganadería vacuna se habrían detectado ligeras disminuciones tanto en la faena como en las existencias, observándose hacia mediados del año un repunte en los deprimidos precios de la hacienda. La actividad manufacturera se expandió con fuerza en el primer trimestre, tendencia que se habría moderado después. La persistencia del dinamismo de la industria automotriz, que creció casi 30% en el semestre, contrastó con el retroceso de otras actividades productoras de bienes de consumo durable. Por su parte, se incrementó apreciablemente la actividad siderúrgica y de industrias abastecedoras de la construcción. Otras ramas, como la alimenticia y la química, mostraron comportamientos disímiles.

Pese a la mantención de la tónica expansiva, el desempleo siguió engrosándose. La tasa de desocupación bordeó en mayo el 11%, un punto por encima de los niveles ya comparativamente elevados de un año antes. En este contexto, los salarios industriales se mantuvieron estancados en términos reales.

En el primer trimestre el IPC subió apenas 0.2% y si bien en los meses siguientes las alzas fueron superiores, el promedio de la variación mensual registrada entre abril y agosto estuvo por debajo de medio punto porcentual. En los primeros siete meses los bienes registraron una deflación del 1.5%, debido a la significativa caída de los precios de los alimentos frescos y a descensos adicionales en la indumentaria; los precios de los servicios, por su lado, siguieron aumentando más que el promedio. Por primera vez en varios años el aumento del IPC quedó a la zaga del anotado por los precios mayoristas.

A consecuencia de la vigorosa ampliación de las importaciones, la brecha del intercambio externo de bienes en los primeros siete meses del año se amplió a 3 230 millones de dólares, el triple de la correspondiente a igual período de 1993. La sostenida afluencia de capitales externos permitió saldar el abultado desequilibrio en cuenta corriente.

El crecimiento de las exportaciones (12% en ese lapso) descansó principalmente en las manufacturas de origen industrial. Pese a la mejora de los precios internacionales, la evolución del valor de las ventas externas de bienes primarios y sus derivados fue insatisfactorio: las de oleaginosos y productos pecuarios aumentaron, pero cayeron las de cereales, frutas y productos de la pesca. Por su parte, el valor de las importaciones hasta julio fue casi 35% superior al de igual período de 1993, auge que estuvo liderado por las adquisiciones de bienes de capital, las

cuales casi se duplicaron. Incrementos sustanciales anotaron también los bienes intermedios y los de consumo. Casi un cuarto del comercio exterior se efectuó con países del MERCOSUR. En agosto concluyeron las negociaciones para que esta agrupación subregional conforme una unión aduanera, la que entrará en funcionamiento a principios de 1995, las cuales incluyeron el diseño de un arancel externo común para las compras extrazonales. Se acordó asimismo la elaboración de listas de “productos sensibles”, cuyos aranceles zonales se reducirán a cero en un período de cuatro años, cinco para Uruguay y Paraguay, a contar de inicios de 1995.

Con el incremento del déficit comercial, la brecha en la cuenta corriente del balance de pagos sobrepasó en el primer trimestre los 3 300 millones de dólares, déficit casi 90% superior al de igual lapso de 1993. Aunque la suba de la tasa de interés en los Estados Unidos repercutió sobre los mercados locales de activos se mantuvo la masiva afluencia de capitales. El patrón de financiamiento externo experimentó en el primer trimestre de 1994 un cambio respecto del imperante en el trienio precedente. Los ingresos por concepto de privatizaciones fueron prácticamente nulos y la venta de bonos privados en el exterior experimentó en términos netos una severa disminución respecto del promedio del año anterior. Por contraste, la participación del crédito de proveedores volvió a elevarse, dado el empuje de las importaciones, y se registró una significativa entrada de recursos para el sector privado, contabilizada en el rubro misceláneo de “otras cuentas”. Estas operaciones, presumiblemente de corto plazo, significaron algo más de 1 300 millones de dólares, esto es la mitad del total.

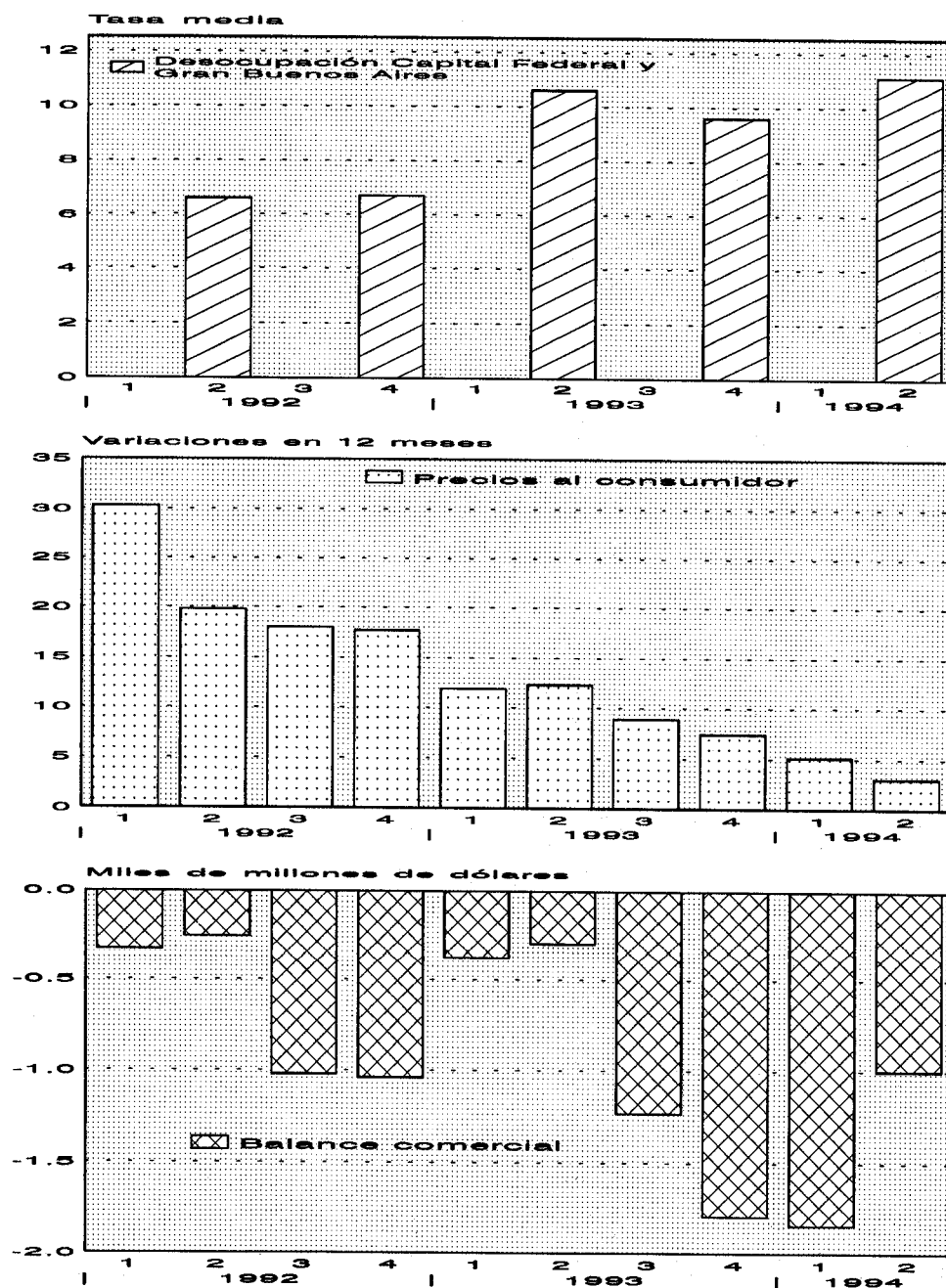
La ejecución de caja del presupuesto del sector público nacional generó durante el primer semestre un superávit primario, excluidas privatizaciones, cercano a 2 400 millones de dólares, ligeramente superior al de igual período de 1993. Ello cubrió con holgura los pagos de intereses, de manera que se obtuvo un significativo superávit total. El resultado obedeció principalmente a la sostenida expansión de los ingresos corrientes, que permitió compensar el incremento de las erogaciones. Los gastos corrientes del gobierno nacional aumentaron en alrededor de 16% con respecto a igual período de 1993. Las remuneraciones personales y las prestaciones de seguridad social crecieron, lo mismo que las transferencias a las provincias en concepto de coparticipación de impuestos. El rendimiento del IVA, la principal fuente de ingresos tributarios, se amplió en términos reales, aunque a mediados de año parecía estar estancándose. A la mejora de los ingresos impositivos en el primer semestre contribuyeron el incremento superior a 75% obtenido en la recaudación del impuesto a las ganancias y las mayores percepciones por concepto de la seguridad social, tras las rebajas en las contribuciones patronales para ciertos sectores y regiones.

En julio empezó a operar el nuevo sistema de jubilaciones, que comprende un segmento público y otro de capitalización individual a cargo de administradoras de fondos. Durante el primer semestre la deuda pública se incrementó en 2 400 millones de dólares, aproximándose así a 70 mil millones, debido principalmente al canje de pasivos preexistentes mediante la entrega de bonos de consolidación a jubilados y proveedores.

La intervención del Banco Central en el mercado cambiario se manifestó entre febrero y abril en ventas de divisas; y en los meses restantes, en compras. El resultado neto entre fines de 1993 y julio de 1994 fue un pequeño incremento de la base monetaria. La variación de este agregado estuvo más influida que en el año anterior por las operaciones de mercado abierto con títulos públicos. A fines de julio el volumen de los medios de pago superaba levemente el monto registrado en diciembre, lo que sugiere, en una coyuntura de rápida expansión económica, que se está frenando el proceso de remonetización. Por su parte, el saldo de depósitos a interés en moneda nacional se fortaleció en términos reales, pero a menor velocidad que en el mismo intervalo de 1993, mientras que continuó expandiéndose el segmento de depósitos en dólares.

Los movimientos observados a partir de febrero en la plaza financiera de Estados Unidos repercutieron en un descenso de las cotizaciones accionarias y las de bonos, que luego se recuperaron parcialmente.

# Gráfico 1 ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS TRIMESTRALES



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1  
**ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
(Variación porcentual)<sup>a b</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994 I
<b>Total</b>	<b>0.1</b>	<b>8.9</b>	<b>8.7</b>	<b>6.0</b>	<b>7.6</b>
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	11.4	3.9	0.1	-1.0	-1.3
Minería	5.6	-5.8	8.2	6.0	12.3
Industria manufacturera	2.0	11.9	7.3	4.5	4.1
Construcciones	-15.7	21.3	21.7	10.9	19.1
Electricidad, gas y agua	8.7	2.3	5.4	11.0	8.7
Comercio	1.8	16.5	9.2	4.5	6.1
Transporte	-4.3	4.4	11.2	6.9	8.2
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles	-2.3	10.0	13.2	10.0	12.2
Servicios comunales, sociales y personales	0.1	-1.4	1.0	7.2	4.9

Fuente: Banco Central de la República Argentina y Ministerio de Economía.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>b</sup> Cifras provisionales.

Cuadro 2  
**ARGENTINA: PRODUCCION AGRICOLA**  
(Miles de toneladas)

	Campañas			Variación Porcentual	
	1991/1992 (1)	1992/1993 (2)	1993/1994 (3) <sup>a</sup>	(2/1)	(3/2) <sup>a</sup>
<b>Cereales</b>					
Maíz	10 700	11 400	10 900	6.5	-4.4
Sorgo	2 770	2 850	2 840	2.9	-0.4
Trigo	9 870	9 700	9 900	-1.7	2.1
Arroz	730	560	...	-23.3	...
<b>Oleaginosas</b>					
Girasol	3 400	2 800	3 000	-17.6	7.1
Lino	340	180	180	-47.1	-
Maní sin cáscara	220	160	160	-27.3	-
Soja	11 300	11 000	11 300	-2.7	2.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras provisionales.

**Cuadro 3**  
**ARGENTINA: ALGUNOS INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL**

	Producción física					Tasas de variación <sup>a</sup>				
	Índice de la producción industrial <sup>b</sup>	Acero crudo <sup>c</sup>	Laminados terminados <sup>d</sup>	Auto-motores <sup>e</sup>	Cemento <sup>c</sup>	Índice de la producción industrial	Acero crudo	Laminados terminados	Auto-motores	Cemento
<b>1993</b>										
Enero	102.2	210.4	182.2	26.1	414.9	1.6	107.3	61.0	47.5	5.6
Febrero	97.7	162.4	148.9	4.8	430.6	-8.9	-10.4	7.0	-11.1	11.5
Marzo	112.3	231.6	232.4	26.0	496.4	3.7	-5.8	8.6	43.6	23.1
Abril	105.6	243.6	245.7	25.9	412.0	-1.9	-0.8	18.1	25.1	4.0
Mayo	104.0	256.2	237.4	27.9	425.9	0.0	6.8	22.7	40.2	14.6
Junio	108.9	249.0	206.4	30.4	419.4	0.4	-12.0	-6.6	31.0	8.7
Julio	105.6	242.6	246.0	32.1	483.4	-3.0	-3.1	2.3	30.0	14.8
Agosto	106.9	263.8	250.0	32.7	515.6	5.3	20.0	34.4	30.3	25.2
Septiembre	107.2	262.0	243.6	34.4	528.5	0.7	32.3	25.2	32.8	10.4
Octubre	105.8	263.7	266.1	32.4	491.5	5.4	9.6	42.8	24.6	2.1
Noviembre	108.9	244.3	243.3	35.2	516.1	10.1	2.1	22.5	31.3	12.2
Diciembre	108.3	192.8	241.5	34.3	516.9	8.2	-14.0	11.4	19.9	19.0
<b>1994</b>										
Enero	114.2	227.8	268.4	34.2	493.1	11.7	8.3	47.3	31.0	18.8
Febrero	103.4	185.8	164.5	8.5	488.6	5.8	14.4	10.5	77.1	13.5
Marzo	116.9	274.4	258.4	33.8	523.9	4.1	18.5	11.2	30.0	5.5
Abril	112.1	291.9	298.3	35.2	483.1	6.2	19.8	21.4	35.9	17.3
Mayo	113.2			34.3		8.8			22.9	
Junio	112.3			36.0		3.1			18.4	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Centro de Industriales Siderúrgicos, la Asociación de Fabricantes de Automotores, la Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina, y la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland.

<sup>a</sup> Respecto a igual período del año anterior. <sup>b</sup> Serie desestacionalizada con base 1984=100. <sup>c</sup> Miles de toneladas. <sup>d</sup> Miles de toneladas en términos de laminados en caliente. <sup>e</sup> Miles de unidades.

**Cuadro 4**  
**ARGENTINA: DESOCUPACION EN LAS PRINCIPALES AREAS URBANAS**  
(Porcentajes)

	1991		1992		1993		1994
	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo
Capital Federal y Gran Buenos Aires	6.3	5.3	6.6	6.7	10.6	9.6	11.1
Córdoba	4.1	5.4	4.8	5.3	6.8	6.8	7.8
Mendoza	4.2	4.4	4.1	4.4	4.4	4.6	6.0
Rosario	10.9	9.4	10.1	8.5	10.8	11.8	13.1
Tucumán <sup>a</sup>	11.8	11.4	12.1	12.5	14.2	11.8	14.8

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<sup>a</sup> Corresponde a la Provincia de Tucumán, incluyendo áreas rurales.

Cuadro 5  
**ARGENTINA: BALANCE COMERCIAL**

	Millones de dólares						Variación porcentual			
	Exportaciones		Importaciones		Balance comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año <sup>a</sup>	Mes	Año <sup>a</sup>
<b>1993</b>										
Enero	902	902	1 039	1 039	-137	-137	24.2	24.2	15.0	15.0
Febrero	910	1 812	900	1 939	10	-126	6.8	14.8	-1.6	6.7
Marzo	1 075	2 887	1 323	3 262	-248	-375	9.1	12.6	23.7	13.0
Abril	1 079	3 966	1 207	4 469	-128	-503	8.1	11.4	1.8	9.7
Mayo	1 221	5 187	1 253	5 722	-33	-535	7.3	10.4	12.8	10.4
Junio	1 278	6 465	1 410	7 132	-132	-667	7.1	9.7	9.7	10.2
Julio	1 159	7 623	1 559	8 691	-400	-1 068	-3.1	7.6	6.8	9.6
Agosto	1 082	8 705	1 539	10 230	-457	-1 525	0.4	6.6	7.6	9.3
Septiembre	1 188	9 893	1 563	11 792	-375	-1 900	11.8	7.2	6.7	8.9
Octubre	1 091	10 984	1 570	13 363	-479	-2 379	14.6	7.9	3.5	8.3
Noviembre	1 013	11 996	1 758	15 121	-745	-3 124	-2.0	7.0	38.0	11.1
Diciembre	1 094	13 090	1 666	16 786	-572	-3 696	6.7	7.0	32.5	12.9
<b>1994<sup>b</sup></b>										
Enero	962	962	1 577	1 577	-615	-615	-12.1	6.7	-5.3	51.8
Febrero	954	1 916	1 495	3 072	-541	-1 156	4.8	5.7	66.1	58.5
Marzo	1 117	3 033	1 842	4 914	-725	-1 881	3.9	5.0	39.2	50.7
Abril	1 200	4 233	1 708	6 622	-508	-2 389	11.3	6.7	41.5	48.2
Mayo	1 562	5 795	1 700	8 322	-138	-2 527	27.9	11.7	35.6	45.4
Junio	1 406	7 201	1 804	10 126	-398	-2 925	10.0	11.4	28.0	42.0
Julio	1 316	8 517	1 617	11 743	-301	-3 226	13.6	11.7	3.7	35.1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>b</sup> Cifras provisionales.

Cuadro 6  
**ARGENTINA: INDICES DE PRECIOS**  
(Variaciones porcentuales)

	Indice de precios al consumidor						Indice de precios al por mayor					
	1993			1994			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	0.8	0.8	15.0	0.1	0.1	6.6	0.8	0.8	3.3	0.0	0.0	-0.8
Febrero	0.7	1.5	13.4	-	0.1	5.9	0.8	1.6	3.8	-0.2	-0.2	-1.8
Marzo	0.8	2.3	11.9	0.1	0.2	5.1	-0.6	1.0	1.7	-0.2	-0.4	-1.4
Abril	1.0	3.3	11.7	0.2	0.4	4.3	0.8	1.8	2.4	0.5	0.1	-1.7
Mayo	1.3	4.7	12.3	0.3	0.7	3.3	0.4	2.2	2.8	0.6	0.7	-1.5
Junio	0.7	5.4	12.3	0.4	1.1	3.0	-0.1	2.1	1.9	1.5	2.2	0.1
Julio	0.3	5.7	10.7	0.9	2.0	3.6	-0.1	2.0	0.9	0.7	2.9	0.9
Agosto	-	5.7	9.1	0.2	2.3	3.8	0.5	2.5	0.8	-	-	-
Septiembre	0.8	6.6	8.9	-	-	-	-	2.5	0.1	-	-	-
Octubre	0.6	7.2	8.1	-	-	-	0.4	2.9	0.4	-	-	-
Noviembre	0.1	7.4	7.7	-	-	-	-1.5	1.4	0.8	-	-	-
Diciembre	-	7.4	7.4	-	-	-	-1.1	0.3	0.3	-	-	-

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Cuadro 7  
**ARGENTINA: INDICE DE SALARIO REAL EN LA INDUSTRIA <sup>a</sup>**  
(Indice 1983=100)

	Indice <sup>b</sup>					Variación porcentual 1994/1993		
	1990	1991	1992	1993	1994	Mes	Año <sup>c</sup>	12Ms <sup>d</sup>
Enero	69.7	85.6	88.5	88.1	87.2	-	-1.0	-1.0
Febrero	58.4	82.8	87.2	87.7	87.3	0.1	-0.7	-0.5
Marzo	73.5	82.7	87.6	86.5	87.1	-0.2	-0.3	0.7
Abril	89.0	86.8	87.6	85.6	88.1	1.1	0.5	2.9
Mayo	92.3	87.5	87.7	86.0	87.7	-0.5	0.8	2.0
Junio	93.4	86.2	88.6	86.2	87.2	-0.6	0.9	1.2
Julio	88.5	87.3	89.3	86.1				
Agosto	89.2	87.9	88.6	86.2				
Septiembre	90.0	87.1	88.0	86.4				
Octubre	97.0	89.5	87.7	86.8				
Noviembre	94.2	90.1	88.2	87.1				
Diciembre	94.7	90.1	88.3	87.2				

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<sup>a</sup> Salario real medio mensual por trabajador industrial, excluido aguinaldo. <sup>b</sup> Índice de salario nominal deflactado por el índice de precios al consumidor. <sup>c</sup> Variaciones porcentuales del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior. <sup>d</sup> Variaciones porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 8  
**ARGENTINA: INGRESOS Y GASTOS DEL TESORO NACIONAL**

	Millones de pesos corrientes						Variación porcentual <sup>a</sup>	
	1993				1994		1994	
	I	II	III	IV	I	II	I	II
1. Ingresos corrientes <sup>b</sup>	9 957	10 582	12 155	11 250	11 759	12 119	18.1	14.5
1.1 Ingresos tributarios <sup>c</sup>	9 540	9 715	11 435	10 597	11 227	11 376	17.7	17.1
1.2 Ingresos no tributarios	417	867	720	653	532	743	27.8	-14.3
2. Gastos corrientes <sup>b</sup>	9 279	9 946	11 278	10 626	11 291	10 948	21.7	10.1
2.1 Gastos de Consumo <sup>d</sup>	2 226	2 465	2 630	2 553	2 685	2 485	20.6	0.8
2.2 Prestaciones del SNSS <sup>e</sup>	3 275	3 556	4 025	3 943	4 317	3 567	31.8	0.3
2.3 Intereses netos	570	595	1 008	741	605	1 054	6.1	77.2
2.4 Transferencias a provincias	3 209	3 330	3 616	3 389	3 684	3 842	14.8	15.4
3. Ahorro corriente <sup>b</sup>	678	636	877	624	469	1 171	-30.8	84.2
4. Ahorro corriente de empresas públicas	373	356	47	-20	-15	-6	-104.1	-101.7
5. Gastos de capital	438	517	294	258	357	546	-18.5	5.7
6. Ingresos de capital	65	43	188	371	82	473	26.0	997.2
6.1 Privatizaciones	38	9	154	321	76	464	98.2	4 833.0
6.2 Otros	27	34	34	50	6	9	-76.7	-72.7
7. Resultado primario sin privatizaciones (4+3+6.2+2.3-5)	1 210	1 103	1 672	1 136	708	1 682	-41.5	52.5
8. Resultado primario (7+6.1)	1 248	1 113	1 826	1 458	784	2 146	-37.2	92.9
9. Resultado financiero (8-2.3)	678	518	818	717	179	1 092	-73.6	110.9

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Hacienda.

<sup>a</sup> Respecto a igual período del año anterior. <sup>b</sup> Correspondientes al Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. <sup>c</sup> Incluye los recursos de la coparticipación federal correspondientes a las provincias y a la MCBA. <sup>d</sup> Salarios, bienes y servicios y otros. <sup>e</sup> Sistema Nacional de Seguridad Social.

**Cuadro 9**  
**ARGENTINA: TASAS DE INTERES <sup>a</sup>**

	Nominales			Reales		
	Bancarias		Extra banca- rias <sup>d</sup>	Bancarias		Extra banca- rias <sup>df</sup>
	Pasiva <sup>b</sup>	Activa <sup>c</sup>		Pasiva <sup>be</sup>	Activa <sup>cf</sup>	
<b>1993</b>						
Enero	1.2	2.0	1.1	0.5	1.1	0.2
Febrero	1.3	2.0	0.5	0.5	2.5	1.0
Marzo	1.0	1.9	0.5	-	1.1	-0.3
Abril	0.9	1.9	0.6	-0.4	1.5	0.2
Mayo	0.8	1.6	0.5	0.1	1.7	0.6
Junio	0.8	1.6	0.7	0.5	1.7	0.8
Julio	0.9	1.6	0.8	0.9	1.2	0.4
Agosto	0.8	1.6	0.5	-	1.6	0.5
Septiembre	0.7	1.6	0.6	0.1	1.2	0.2
Octubre	0.7	1.6	0.6	0.6	3.1	2.1
Noviembre	0.7	1.6	0.6	0.7	2.9	1.8
Diciembre	0.7	1.6	0.7	0.6	1.6	0.7
<b>1994</b>						
Enero	0.6	1.6	0.5	0.6	1.8	0.7
Febrero	0.5	1.6	0.3	0.4	1.8	0.5
Marzo	0.6	1.6	0.5	0.4	1.1	-
Abril	0.6	1.6	0.7	0.3	1.0	0.1
Mayo	0.6	1.6	0.7	0.2	0.1	-0.8
Junio	0.7	1.6	0.6			

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central de la República Argentina y otras fuentes.

<sup>a</sup> Tasas equivalentes mensuales, en porcentajes. Los valores deflactados corresponden a tasas reales "ex-post", calculadas según  $(1+r(t))/(1+p(t+1))$ , donde  $r(t)$  es la tasa nominal vigente en el mes  $t$  y  $p(t+1)$  la tasa de crecimiento de los precios en el mes  $t+1$ . <sup>b</sup> Hasta fines de diciembre de 1989, tasa testigo sobre depósitos a plazo fijo. A partir de enero de 1990, tasa testigo depósitos en caja de ahorro. <sup>c</sup> Tasa aplicada por el Banco de La Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días. <sup>d</sup> Tasa vigente en operaciones interempresarias a 7 días con garantía BONEX. <sup>e</sup> Relativas al índice de precios al consumidor (nivel general) correspondiente al mes de constitución de los depósitos. <sup>f</sup> Relativas al índice de precios al por mayor (nivel general) correspondiente al mes de otorgamiento del préstamo.

**Cuadro 10**  
**ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO**

	Tipo de cambio (pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) <sup>a</sup>			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Enero	0.6492	0.9910	0.9994	0.9995	45.6	40.6	36.7	35.4
Febrero	0.9387	0.9913	0.9998	0.9994	52.0	39.9	36.6	35.5
Marzo	0.9479	0.9921	0.9998	0.9999	47.4	39.3	36.5	35.5
Abril	0.9793	0.9910	0.9993	0.9998	46.5	38.8	36.2	35.5
Mayo	0.9870	0.9910	0.9994	0.9992	45.7	38.6	35.8	35.4
Junio	0.9940	0.9914	0.9992	0.9990	44.8	38.5	35.6	35.4
Julio	0.9939	0.9912	0.9990	0.9991	43.7	37.9	35.5	35.2
Agosto	0.9940	0.9911	0.9996		43.3	37.4	35.6	
Septiembre	0.9916	0.9911	1.0000		42.6	37.2	35.4	
Octubre	0.9915	0.9910	0.9997		42.1	36.8	35.4	
Noviembre	0.9911	0.9941	0.9992		42.0	36.8	35.3	
Diciembre	0.9918	0.9921	0.9990		41.8	36.6	35.3	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central y del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales.

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

## BRASIL

Después de aproximarse a 5 000% a mediados de 1994, la tasa de incremento anual de los precios cayó abruptamente a partir de julio, merced a la puesta en marcha de un nuevo plan de estabilización, el octavo en casi una década. El ritmo de la actividad económica se desaceleró, pasando de 5% el año anterior a 4% en el primer semestre de 1994. En este período las exportaciones se ampliaron 7%, mientras que las importaciones siguieron en auge, con lo que el superávit comercial volvió a contraerse. En cambio, los ingresos netos de capitales aumentaron notablemente, con lo cual las reservas internacionales subieron 10 000 millones de dólares. Por su parte, las cuentas fiscales mostraron nuevamente un pequeño superávit en términos operacionales, es decir descontando el efecto de la inflación sobre los intereses en moneda nacional.

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

Luego de la aprobación de esas medidas, en marzo se inició la segunda etapa, cuyo objetivo era la coordinación de los precios de la economía, para lo cual se creó un indizador básico, la Unidad Real de Valor (URV), cuyo nivel se iría ajustando a diario y que fue calculada en forma retroactiva, con el propósito de determinar los valores reales históricos de los diferentes precios. Los primeros que se sometieron a esta mecánica fueron los salarios, cuyo monto en URV se hizo equivalente al valor medio efectivamente pagado en los cuatro meses anteriores. Ese valor se convertiría a cruzeiros reales, la moneda nacional vigente, utilizando la cotización de la URV del día de pago, con lo que los salarios mantendrían intacto su poder de compra. Asimismo, el Banco Central pasó a usar como referencia para el tipo de cambio el valor diario de la URV (1 dólar equivalía a 1 URV). En el transcurso del segundo trimestre se hizo otro tanto con las tarifas y precios públicos. Sin embargo, la conversión de los precios de los alquileres, dada la gran variedad de contratos, y de las mensualidades de la enseñanza privada, dos precios gravitantes en la economía de los hogares, tropezó con dificultades específicas, por lo que no fue posible, durante el período de transición, vale decir antes de la aparición de la nueva moneda, alinearlos con la URV.

El gobierno propició al mismo tiempo la gradual transformación de los precios y contratos del sector privado a URV, los que deberían ser equivalentes al valor alcanzado en promedio en el cuatrimestre septiembre-diciembre de 1993. Aquellas actividades que establecieran precios superiores podrían ser acusadas de aumentos abusivos, exponiéndose a sanciones. Para evitar situaciones traumáticas como las suscitadas por planes anteriores, las autoridades se abstuvieron de recurrir a este instrumento legal, optando más bien, y sólo en los casos de bienes muy sensibles en el presupuesto familiar, por la negociación y la persuasión. Así, muchos precios no siguieron los criterios de las autoridades, sino que fueron convertidos según su valor vigente e incluso con algún incremento.

La tercera etapa del plan se inició en julio, con la introducción de una nueva moneda, el *real*, la sexta desde 1986. Con este cambio se desplazaba una moneda que había experimentado un intenso desprestigio y se pretendía eliminar la indización generalizada, principal obstáculo para el éxito de todo proceso de estabilización. Se estableció un nuevo régimen monetario,

sustituyéndose la moneda antigua en circulación a razón de un real por una URV, o sea 2 750 cruzeiros reales, que era la cotización al 30 de junio. Se determinaron, además, los mecanismos para la emisión de la nueva moneda, en virtud de los cuales el Banco Central deberá mantener reservas internacionales por un monto equivalente a los reales en circulación, al tipo de cambio de venta de un real por dólar. Las normas legales estipularon límites trimestrales a la base monetaria: 7 500 millones de reales para septiembre, 8 500 para diciembre y 9 500 para marzo de 1995, sin perjuicio de autorizar a las autoridades monetarias a excederse en hasta 20%. Asimismo, se prohibieron los contratos financieros indizados, permitiéndose únicamente la utilización de la tasa de interés de referencia (promedio de las tasas de depósitos a plazo, menos un reductor establecido por el Banco Central). Por su parte, sólo los contratos comerciales a más de un año quedarían sujetos a indización, en función de la trayectoria, únicamente, del Índice de Precios al Consumidor en Real (IPC-r), cuyo período de recolección de datos va del 15 del mes anterior al 15 del mes en curso. Por último, los salarios sólo serían reajustados anualmente según la variación del IPC-r en las fechas de negociación correspondiente a cada categoría. Así los salarios que deban ser objeto de revisión anual en septiembre obtendrán un aumento de 12%, equivalente a la inflación acumulada desde julio según el IPC-r. El gobierno ha anunciado que no permitirá el traslado de estos incrementos en las remuneraciones a los precios, ni tampoco la práctica de anticipar los reajustes salariales de las restantes categorías.

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

La inflación mensual, que había sido en promedio de 31% en 1993, se incrementó apreciablemente en el primer semestre de 1994; entre marzo y mayo se elevó a 43% y en junio, con el anuncio de una nueva moneda y la incertidumbre consiguiente, se aproximó a 50%. La tendencia se revirtió abruptamente con la entrada en vigencia del Plan. En julio la inflación cayó a 6% y en agosto a 5.5%, de acuerdo a las variaciones calculadas por el IPC-r. Estos incrementos estuvieron además muy influidos por el efecto de “arrastre” de los fuertes aumentos observados en los últimos días de junio y que no habían sido captados en los cálculos de la URV, así como por el alza de los alquileres, que excedió por amplio margen las normas de conversión. Otros índices de precios, con períodos de recolección más actualizados (del 1 al 30 de cada mes), dieron cuenta, en cambio, de variaciones menores. Así, el índice del Instituto de Investigación Económica de la Universidad de São Paulo registró un aumento de 7% en julio y de menos de 2% en agosto. Por otra parte, el costo de la “cesta básica” de consumo de la ciudad de São Paulo se redujo de 106 a 97 reales entre el primero de julio y los últimos días de agosto, pero continuó siendo bastante superior al de abril.

El Banco Central se retiró del mercado de cambios, con lo que la tasa nominal disminuyó rápidamente, cotizándose a menos de 0.90 reales por dólar. Aunque este fenómeno no llegó a incidir sobre el balance comercial, repercutió intensamente sobre la cuenta capital, ya que permitió atenuar el ingreso de capitales y con ello evitar la acumulación de reservas. En el primer semestre, con la implícita regla de mantener el cambio igual al valor de la URV y en un elevado nivel las tasas de interés internas (2% mensual en términos reales) las reservas internacionales aumentaron más de 10 000 millones de dólares, con lo que a fines de junio ascendían a unos 40 000 millones. La inversión en cartera alcanzó montos considerables, pero, al contrario de los años anteriores, la emisión de bonos en el exterior se contrajo, afectada por la incertidumbre respecto de la tasa de interés externa y la política económica del gobierno que

habrá de ser elegido en octubre. En 1993 la contratación de préstamos y colocación de títulos había alcanzado a 10 000 millones de dólares, en tanto que en el primer semestre de 1994 llegó apenas a 3 000 millones de dólares, aparte de que se incrementó el pago por amortizaciones, dado el carácter cortoplacista que tuvieron en general esas operaciones entre 1991 y 1993. El ingreso de capital a través de operaciones en las bolsas de valores excedió en el primer semestre los 10 000 millones de dólares, pero en el mismo período retornaron unos 6 000 millones de dólares. Esa volatilidad obedece a las fluctuaciones que sufrieron las acciones en las bolsas brasileñas. Después de julio, éstas han vivido una fase de sostenida expansión, al punto de acumular una valorización de más de 60% en dólares.

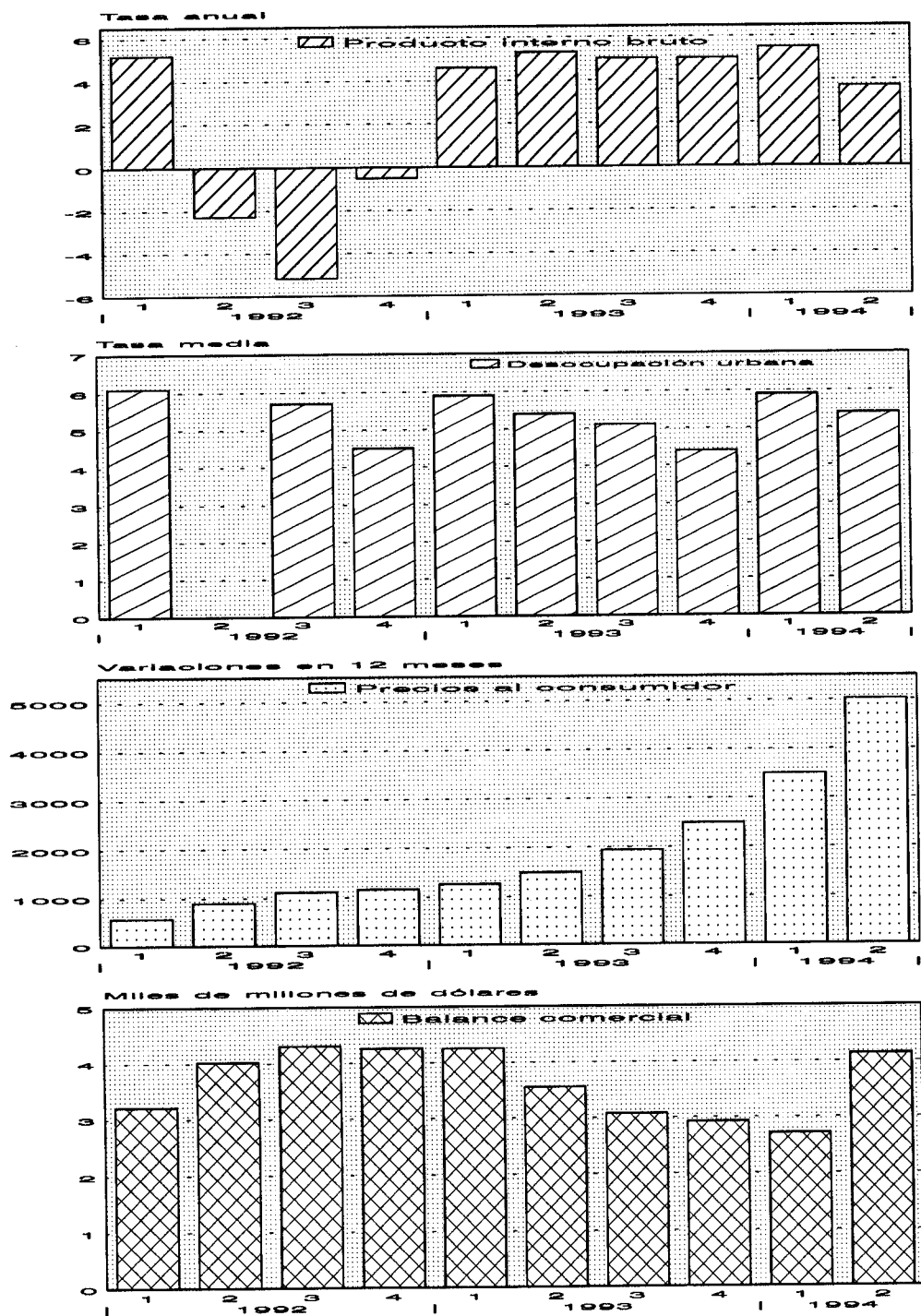
Aunque el ritmo de actividad se ha aminorado, continúa siendo satisfactorio, impulsado por una cosecha sin precedentes de granos (76 millones de toneladas) y una vigorosa expansión del consumo. En cambio, el sector industrial se ha desacelerado después del notable repunte de 1993, aunque se mantienen los elevados niveles de producción en ciertos sectores, como automóviles, que deben alcanzar probablemente un nuevo máximo (1.5 millones de unidades). Este comportamiento se vio reforzado con el Plan Real, lo que también ha estimulado el consumo de otros bienes durables, como electrodomésticos. A su vez, la tasa de inversión se ha elevado a más de 16% del producto, desde el 14% en que se ubicó en el bienio precedente. Por su parte, la tasa de desocupación permanece estancada, pero con una caída en el empleo industrial. En tanto, el salario real aumentó y el ingreso medio de las personas ocupadas fue 10% superior al de 1993 en términos reales.

Pese al deterioro del tipo de cambio real, las exportaciones acumuladas hasta julio fueron casi 7% más altas que las de igual período de 1993, debido principalmente a la capacidad de los exportadores para anticipar sus operaciones de divisas en el mercado financiero, aprovechando el diferencial entre las tasas de interés interna y externa, así como al amplio mercado de futuro que posee el país.

Con el Plan Real se ha inducido una acelerada remonetización. La base monetaria que a fines de junio era de sólo 3 700 millones de dólares (menos de 1% del PIB), está aumentando intensamente. La demanda de dinero ha sido superior a lo programado, obligando al Banco Central a admitir que utilizará el margen de expansión de 20% autorizado por las nuevas disposiciones. Por otra parte, a principios de julio el instituto emisor fijó en 8% la tasa nominal de interés mensual, la que fue rebajando en las semanas siguientes.

La recaudación tributaria aumentó casi 10% en el primer semestre, merced casi exclusivamente al impuesto a los débitos en las cuentas corrientes bancarias, que comenzó a cobrarse a principios de año, ya que el rendimiento de la mayoría de los restantes tributos acusó estancamiento o retroceso. En julio y agosto dichos ingresos no exhibieron mayores cambios en términos reales, pese al rápido descenso del ritmo de incremento de precios, dado que ya se habían reducido significativamente los desfases de la recaudación por las elevadas tasas de inflación, en razón de que en años anteriores se adoptaron numerosas medidas para atenuarlos. A su vez, los gastos del gobierno federal por remuneraciones personales acusaron un significativo aumento. Sin embargo, volvió a registrarse un pequeño superávit operacional, gracias a la contracción en términos reales de los gastos financieros, resultante de la aceleración inflacionaria en el primer semestre.

**Gráfico 1**  
**BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS TRIMESTRALES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1  
**BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO**  
(Variación porcentual)<sup>a</sup>

	1993 <sup>b</sup>				1994 <sup>b</sup>	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Total PIB</b>	<b>4.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>	<b>3.7</b>
Agricultura	4.6	0.5	-1.4	-1.8	10.8	10.0
Industria <sup>c</sup>	7.1	11.2	10.8	10.1	7.6	4.1
Servicios	2.6	3.5	3.4	3.5	4.4	2.6
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	<b>7.3</b>	<b>11.0</b>	<b>11.4</b>	<b>15.3</b>	<b>7.9</b>	<b>8.1</b>

Fuente: IPEA, Boletín de Conjuntura, julio 1994.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Incluye construcción y minería.

Cuadro 2  
**BRASIL: PRODUCCION INDUSTRIAL**

	IBGE Indice Nacional				FIESP Indice Estado de São Paulo			
	Indice 1981=100	Variación porcentual			Indice 1978=100	Variación porcentual		
		Mes <sup>a</sup>	12Ms. <sup>b</sup>	Año <sup>c</sup>		Mes <sup>a</sup>	12Ms. <sup>b</sup>	Año <sup>c</sup>
<b>1992</b>								
Diciembre	95.5	-13.9	7.5	-5.1	131.7	-0.5	17.7	6.3
<b>1993</b>								
Enero	95.8	0.3	7.6	7.6	125.3	-4.9	8.0	8.0
Febrero	94.7	-1.2	2.0	4.7	131.4	4.9	11.2	9.6
Marzo	111.7	18.0	16.7	8.9	152.6	16.1	27.3	15.6
Abril	106.2	-4.9	12.5	9.8	143.8	-5.8	15.7	15.6
Mayo	116.8	10.0	17.8	11.5	146.0	1.5	16.9	15.9
Junio	119.1	2.0	11.4	11.5	144.0	-1.4	14.8	15.7
Julio	125.1	5.1	9.9	11.2	152.9	6.2	14.4	15.5
Agosto	126.1	0.8	12.2	11.3	154.5	1.0	19.6	16.0
Septiembre	122.0	-3.3	8.6	11.0	148.2	-4.1	11.9	15.6
Octubre	122.8	0.6	6.6	10.5	142.1	-4.1	5.4	14.5
Noviembre	119.7	-2.5	7.9	10.3	136.2	-4.1	4.6	13.5
Diciembre	105.0	-12.3	9.9	10.2	149.0	9.4	13.1	13.5
<b>1994<sup>d</sup></b>								
Enero	104.3	-0.6	8.9	8.9	147.9	-0.7	18.1	18.1
Febrero	97.8	-6.3	3.3	6.1	146.2	-1.1	11.2	14.6
Marzo	117.2	19.8	4.9	5.7	171.7	17.4	12.5	13.8
Abril	106.9	-8.7	0.7	4.4	153.6	-10.5	6.8	12.0
Mayo	122.7	14.8	5.1	4.5	174.4	13.5	19.5	13.5
Junio	123.9	1.0	4.1	4.5	143.9	-17.5	-0.1	11.2
Julio					154.3	7.2	0.9	9.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de Fundación Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, IBGE; y Federación de Industrias del Estado de São Paulo, FIESP.

<sup>a</sup> Variación respecto al mes anterior. <sup>b</sup> Variación respecto al mismo mes del año anterior. <sup>c</sup> Variación acumulada respecto al mismo período del año anterior. <sup>d</sup> Cifras preliminares sujetas a revisión.

Cuadro 3  
**BRASIL: PERSONAL OCUPADO Y SALARIO REAL EN EL SECTOR  
MANUFACTURERO DEL ESTADO DE SÃO PAULO**

	Índice 1978=100				Variación porcentual									
	Empleo		Salario real <sup>a</sup>		Empleo				Salario real					
					Mes		12 Ms.		Mes		Año <sup>b</sup>		12 Ms.	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Enero	85.7	83.8	161.7	168.7	-0.3	-1.3	-7.6	-2.2	-5.5	-0.6	7.5	4.3	7.5	4.3
Febrero	85.8	82.4	160.2	166.8	0.1	-1.7	-6.4	-4.0	-0.9	-1.1	8.4	4.2	9.3	4.1
Marzo	85.9	80.6	173.6	180.9	0.1	-2.2	-5.9	-6.2	8.4	8.5	10.0	4.2	13.1	4.2
Abril	86.0	80.2	170.8	182.6	0.1	-0.5	-4.8	-6.7	-1.6	0.9	10.2	4.9	10.8	6.9
Mayo	86.2	79.8	171.7	187.8	0.2	-0.5	-3.9	-7.4	0.5	2.8	10.1	5.8	9.6	9.4
Junio	86.3	79.7	167.9		0.1	-0.1	-3.3	-7.6	-2.2		9.1		4.6	
Julio	86.3		171.9		0.0		-2.9		2.4		8.4		4.3	
Agosto	86.2		166.2		-0.1		-2.4		-3.3		7.6		2.3	
Septiembre	85.8		160.2		-0.5		-1.9		-3.6		7.0		2.6	
Octubre	85.6		164.7		-0.2		-1.7		2.8		7.0		6.4	
Noviembre	85.2		177.7		-0.5		-1.7		7.9		6.2		-0.1	
Diciembre	84.9		169.8		-0.4		-1.3		-4.4		5.6		-0.8	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Federación de Industrias del Estado de São Paulo (FIESP).

<sup>a</sup> Salarios nominales deflactados por el índice de costo de vida de São Paulo, (ICV-SP). <sup>b</sup> Variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 4  
**BRASIL: TASAS DE DESEMPLEO ABIERTO**  
(Porcentajes)

	Total <sup>a</sup>	Río de Janeiro	São Paulo	Belo Horizonte	Porto Alegre	Salvador	Recife
<b>1993</b>							
Enero	6.0	4.5	6.7	5.2	4.2	7.9	9.1
Febrero	5.8	3.9	6.6	5.3	4.5	7.7	8.6
Marzo	5.9	4.5	6.2	5.2	4.8	7.6	9.9
Abril	6.1	4.5	6.8	5.3	4.8	6.6	9.9
Mayo	5.9	3.7	6.0	4.2	4.8	6.5	10.0
Junio	5.4	3.7	5.4	3.8	4.8	5.6	9.1
Julio	5.2	4.1	5.5	4.2	4.1	6.1	9.6
Agosto	5.3	4.4	5.4	4.2	4.0	7.0	9.9
Septiembre	5.1	4.2	4.9	4.6	4.0	7.3	8.8
Octubre	4.9	3.9	5.5	3.8	3.6	5.4	7.9
Noviembre	4.7	3.8	5.1	3.9	2.9	6.1	8.2
Diciembre	4.4	3.9	4.6	3.6	3.3	6.1	6.0
<b>1994</b>							
Enero	5.5	4.6	5.9	5.1	4.2	7.3	7.5
Febrero	5.4	4.3	5.9	4.9	4.2	6.8	7.2
Marzo	5.9	4.7	6.4	5.0	4.4	7.8	8.5
Abril	5.4	4.4	5.5	4.3	4.5	7.5	8.7
Mayo	5.2	3.9	5.5	4.1	4.2	8.1	7.8
Junio	5.4	4.2	5.9	4.8	4.7	7.1	7.1

Fuente: Fundación Instituto de Geografía y Estadística, FIBGE.

<sup>a</sup> Ponderado por la fuerza de trabajo en cada Área Metropolitana.

**Cuadro 5**  
**BRASIL: INDICES DE PRECIOS**  
(Variaciones porcentuales)

	Disponibilidad interna						Indice de precios al consumidor					
	1993			1994			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	28.8	28.8	1 177.0	42.2	42.2	3 001.8	28.8	28.8	1 200.8	41.3	41.3	2 750.7
Febrero	26.5	62.9	1 194.6	42.4	102.5	3 391.6	24.8	60.7	1 204.1	40.6	98.7	3 111.2
Marzo	27.8	108.2	1 270.8	44.8	193.3	3 856.6	27.6	105.0	1 268.0	43.1	184.2	3 501.3
Abril	28.2	167.0	1 382.7	42.5	317.8	4 296.4	28.8	164.0	1 357.5	42.9	306.1	3 896.0
Mayo	32.3	253.1	1 501.6	41.0	488.9	4 584.9	26.8	234.6	1 384.2	42.7	479.6	4 398.7
Junio	30.7	361.6	1 624.2	46.6	763.2	5 153.3	30.4	336.3	1 501.1	48.2	759.1	5 015.4
Julio	32.0	509.1	1 769.8	5.5 <sup>a</sup>	810.7	4 099.9	31.0	471.6	1 618.2	6.1 <sup>a</sup>	811.6	4 042.8
Agosto	33.5	713.4	1 888.8				33.4	662.3	1 772.7	5.5	861.3	3 175.6
Septiembre	37.0	1 014.3	2 039.0				35.6	934.0	1 948.7			
Octubre	35.1	1 405.8	2 213.6				34.1	1 286.7	2 079.5			
Noviembre	37.0	1 962.4	2 450.9				36.0	1 786.0	2 312.0			
Diciembre	36.2	2 709.4	2 709.1				37.7	2 497.6	2 497.6			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Fundación Getulio Vargas e IBGE.

<sup>a</sup> Mes en que se inicia el Plan Real. Corresponde al índice de precios al consumidor en real (IPC-r)

**Cuadro 6**  
**BRASIL: BALANCE COMERCIAL**

	Millones de dólares						Variación porcentual <sup>a</sup>				
	Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial
	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Acum. Año
<b>1993</b>											
Enero	2 868	2 868	1 787	1 787	1 081	1 081	-18.3	11.6	7.5	7.5	19.1
Febrero	2 947	5 815	1 422	3 209	1 525	2 606	2.8	17.2	-7.0	0.6	47.2
Marzo	3 638	9 453	1 997	5 206	1 641	4 247	23.4	20.2	36.5	11.9	32.4
Abril	3 110	12 563	2 169	7 375	941	5 188	-14.5	18.4	44.2	19.8	16.5
Mayo	3 043	15 606	1 587	8 962	1 456	6 644	-2.2	14.6	1.4	16.0	12.8
Junio	3 297	18 903	2 142	11 104	1 155	7 799	8.3	14.0	31.2	18.7	7.9
Julio	3 444	22 347	2 745	13 849	699	8 498	4.5	11.5	42.2	22.7	-3.0
Agosto	3 532	25 879	2 375	16 224	1 157	9 655	2.6	12.1	42.6	25.3	-4.7
Septiembre	3 445	29 324	2 230	18 454	1 215	10 870	-2.5	12.3	36.8	26.5	-5.7
Octubre	3 248	32 572	2 135	20 589	1 113	11 983	-5.7	10.8	10.3	24.6	-7.0
Noviembre	3 212	35 784	2 010	22 599	1 202	13 185	-1.1	9.3	14.1	23.6	-8.8
Diciembre	3 413	39 197	2 809	25 408	604	13 789	6.3	8.1	29.0	24.2	-12.7
<b>1994<sup>b</sup></b>											
Enero	2 749	2 749	1 788	1 788	961	961	-19.5	-4.1	-36.3	0.1	-11.1
Febrero	2 778	5 527	2 052	3 840	726	1 687	1.1	-5.0	14.8	19.7	-35.3
Marzo	3 351	8 878	2 321	6 161	1 030	2 717	20.6	-6.1	13.1	18.3	-36.0
Abril	3 635	12 513	2 219	8 380	1 416	4 133	32.2	-0.4	24.1	13.6	-20.3
Mayo	3 862	16 375	2 432	10 812	1 430	5 563	39.0	4.9	18.5	20.6	-16.3
Junio	3 751	20 126	2 474	13 286	1 277	6 840	11.9	6.5	6.6	19.7	-12.3
Julio	3 730	23 856	2 520	15 806	1 210	8 050	2.6	6.8	13.6	14.1	-5.3

Fuente: CACEX y FUNCEX.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>b</sup> Cifras provisionarias.

Cuadro 7  
**BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, FOB**

	Millones de dólares			Composición porcentual		Variación porcentual
	1993	Enero-abril		Enero-abril		1994 <sup>a</sup>
		1993	1994	1993	1994	
<b>Total</b>	<b>25 467</b>	<b>7 375</b>	<b>8 380</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>13.6</b>
Combustibles y lubricantes	5 166	1 475	1 338	20.0	16.0	-9.3
Resto	20 301	5 900	7 042	80.0	84.0	19.4
Bienes de consumo	2 746	885	925	12.0	11.0	4.5
Bienes intermedios	14 534	4 280	4 397	58.0	52.5	2.7
Bienes de capital	8 187	2 210	3 058	26.4	36.5	38.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Fundación Centro de Estudio de Comercio Exterior.

<sup>a</sup> Variación respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 8  
**BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB**

	Millones de dólares			Composición porcentual		Variación porcentual
	1993	Enero-julio		Enero-julio		
		1993	1994	1993	1994	
<b>Total</b>	<b>38 782</b>	<b>22 347</b>	<b>23 856</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>6.8</b>
<b>Productos básicos</b>	<b>9 409</b>	<b>5 421</b>	<b>5 943</b>	<b>24.3</b>	<b>24.9</b>	<b>9.6</b>
Mineral de hierro	2 256	1 269	1 258	5.7	5.3	-0.9
Harina de soja	1 815	987	1 161	4.4	4.9	17.6
Café en grano	1 064	465	710	2.1	3.0	52.7
Soja en grano	945	726	1 086	3.2	4.6	49.6
Hojas de tabaco	697	474	331	2.1	1.4	-30.2
Carne de ave congelada	568	335	345	1.5	1.4	3.0
Carne de vacuno congelada	271	183	191	0.8	0.8	4.4
Otros	1 793	982	861	4.4	3.6	-12.3
<b>Productos industrializados</b>	<b>29 067</b>	<b>16 267</b>	<b>17 547</b>	<b>72.8</b>	<b>73.6</b>	<b>7.9</b>
<b>Semimanufacturados</b>	<b>5 454</b>	<b>3 151</b>	<b>3 612</b>	<b>14.1</b>	<b>15.2</b>	<b>14.6</b>
Aluminio en bruto	899	599	556	2.7	2.3	-7.2
Semimanufacturas de fierro y acero	1 122	629	610	2.8	2.6	-3.0
Celulosa	711	453	394	2.0	1.7	-13.0
Ferro aleaciones	384	228	212	1.0	0.9	-7.0
Cueros y pieles	403	241	291	1.1	1.2	20.7
Otros	1 935 <sup>b</sup>	1 001	1 549	4.5	6.5	54.7
<b>Manufacturados</b>	<b>23 613</b>	<b>13 116</b>	<b>13 935</b>	<b>58.7</b>	<b>58.5</b>	<b>6.2</b>
Automóviles tractores y piezas	2 847	1 637	1 669	7.3	7.0	2.0
Calderas y aparatos mecánicos	2 483	1 867	2 073	8.4	8.7	11.0
Productos químicos	1 876	1 072	1 074	4.8	4.5	0.2
Textiles	1 382	829	835	3.7	3.5	0.7
Laminados planos de fierro y acero	1 377	814	651	3.6	2.7	-20.0
Calzado	1 945	1 137	995	5.1	4.2	-12.5
Material eléctrico	1 229	746	804	3.3	3.4	7.8
Jugo de naranja	826	317	491	1.4	2.1	54.9
Plásticos y cauchos	1 239	699	772	3.1	3.2	10.4
Papel	618	462	496	2.1	2.1	7.4
Otros	7 791 <sup>c</sup>	3 536	4 075	15.8	17.1	15.2
<b>Otros productos</b>	<b>306</b>	<b>659</b>	<b>366</b>	<b>2.9</b>	<b>1.5</b>	<b>-44.5</b>

Fuente: Banco Central de Brasil.

<sup>a</sup> Enero-julio de 1994 respecto a igual período del año anterior.  
laminados planos de fierro y acero y plásticos y caucho.

<sup>b</sup> Incluye celulosa y cueros y pieles.

<sup>c</sup> Incluye productos químicos, textiles,

Cuadro 9  
**BRASIL: TIPO DE CAMBIO**

	Tipo de cambio oficial (Cruzeiros reales por dólar) <sup>b</sup>				Tipo de cambio real ajustado <sup>a</sup> (índice 1985=100)			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Enero	180.2	1 197.4	14.1	390.9	66.63	74.58	69.49	69.54
Febrero	221.9	1 478.7	17.9	535.5	68.49	74.25	71.05	67.96
Marzo	230.0	1 814.5	22.5	768.1	63.59	75.30	70.29	68.32
Abril	252.2	2 197.8	28.7	1 109.6	66.49	75.55	69.96	69.14
Mayo	273.0	2 628.6	37.0	1 585.5	67.67	72.70	71.25	69.30
Junio	297.9	3 149.7	48.1	2 296.3	66.82	72.36	71.09	67.93
Julio	328.9	3 829.2	62.8	0.89	64.74	72.22	70.80	...
Agosto	371.3	4 672.2	82.7	0.89	63.40	72.17	70.18	...
Septiembre	429.0	5 771.5	111.2		63.64	72.13	69.68	
Octubre	583.9	7 214.9	151.2		71.65	71.79	71.20	
Noviembre	740.4	9 046.8	205.8		71.93	73.37	71.03	
Diciembre	957.9	11 150.9	279.4		75.01	70.66	70.03	

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

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos. <sup>b</sup> Hasta 1992 las cifras están expresadas en cruzeiros. A partir de 1993 las cifras están expresadas en cruzeiros reales; a partir de julio de 1994, en reales.

Cuadro 10  
**BRASIL: RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL**  
(Millones de dólares)

	Caja <sup>a</sup>			Liquidez <sup>b</sup>		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Enero	9 682	18 779	29 138	11 866	23 313	35 390
Febrero	11 081	18 493	30 525	14 378	22 890	36 542
Marzo	13 741	17 960	32 395	17 062	22 309	38 282
Abril	15 162	17 816	35 082	18 518	22 737	38 289
Mayo	16 919	18 661	38 270	20 512	23 981	41 408
Junio	18 109	18 814		21 703	24 476	
Julio	18 941	19 619		22 705	25 973	
Agosto	18 932	20 277		23 109	27 088	
Septiembre	17 682	20 116		21 964	26 948	
Octubre	19 366	22 229		24 124	29 019	
Noviembre	19 883	...		24 124	31 011	
Diciembre	19 008	25 878		23 754	32 211	

Fuente: Banco Central de Brasil.

<sup>a</sup> Se refiere a los activos del Banco Central.

<sup>b</sup> Incluye los activos en moneda extranjera, la posición de reservas en el Fondo Monetario Internacional y los derechos especiales de giro.

Cuadro 11  
**BRASIL: MEDIOS DE PAGO Y BASE MONETARIA**  
(Variación porcentual)

	Medios de pago				Base monetaria <sup>a</sup>			
	Año <sup>b</sup>		12 Meses <sup>c</sup>		Año <sup>b</sup>		12 Meses <sup>c</sup>	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Enero	-4.2	15.3	885.8	2 525.4	-8.4	9.9	1 008.4	2 362.1
Febrero	32.6	79.0	990.8	2 845.9	11.3	49.8	846.2	2 661.8
Marzo	48.0	120.5	1 073.7	3 152.0	35.2	100.2	1 018.1	2 938.0
Abril	101.0	228.2	1 146.8	3 462.2	69.3	202.4	962.3	3 563.2
Mayo	151.8	388.3	1 229.1	4 132.5	112.7	342.0	1 117.9	4 162.1
Junio	216.0	784.1	1 199.1	6 005.8	154.0	514.4	1 165.7	4 861.8
Julio	313.3		1 414.2		249.5		1 346.2	
Agosto	416.4		1 362.6		338.3		1 388.0	
Septiembre	560.6		1 452.8		452.0		1 401.8	
Octubre	778.8		1 585.4		707.6		1 645.8	
Noviembre	1 266.2		1 755.9		1 038.4		1 755.6	
Diciembre	2 082.1		2 082.1		1 951.3		1 951.3	

Fuente: Banco Central de Brasil.

<sup>a</sup> Se define como la suma de los pasivos monetarios de la autoridad monetaria: papel moneda en circulación, depósitos de los bancos comerciales y depósitos a la vista. La autoridad monetaria incluye además del Banco Central al Banco do Brasil, institución que tiene una actividad relevante como banco de fomento. <sup>b</sup> Respecto a diciembre del año anterior. <sup>c</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 12  
**BRASIL: TASAS DE INTERES MENSUALES**  
(Porcentajes)

	Tasas pasivas						Tasas activas			
	Operaciones mercado abierto		Certificados de depósitos		Depósitos de ahorros		Capital de giro		Crédito al consumidor	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Enero	29.1	41.8	28.5	42.6	27.4	42.2	35.0	49.0	35.4	66.1
Febrero	28.8	47.0	28.9	54.0	27.0	40.6	35.0	51.0	36.1	65.0
Marzo	28.9	48.0	28.4	50.2	26.4	42.6	36.0	53.0	37.2	70.0
Abril	30.7	46.0	30.5	45.2	28.9	46.7	37.1	56.0	39.8	68.0
Mayo	31.2	54.3	30.9	54.4	29.3	47.2	38.2	55.0	40.2	63.0
Junio	32.1	50.8	31.9	50.5	30.7	47.6	38.9	51.0	42.2	64.5
Julio	33.9	8.9	32.9	9.1	31.0	5.6	40.0	8.6	39.1	12.5
Agosto	34.6	5.4	34.5	5.3	34.0	2.6	40.0	5.0	42.5	5.4
Septiembre	37.2		35.7		35.3		40.5		40.5	
Octubre	38.4		36.9		37.2		40.0		40.0	
Noviembre	38.4		36.6		36.8		42.0		40.0	
Diciembre	40.4		39.5		37.5		46.5		70.2	

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

## COLOMBIA

La evolución de la economía colombiana en el primer semestre fue coherente con la meta de crecimiento de 5%, similar al del año anterior, postulada para 1994 por el gobierno que hizo entrega de sus funciones en agosto. En un contexto de abundante disponibilidad de crédito para financiar el consumo y la inversión, la demanda interna siguió protagonizando una rápida expansión, lo que determinó cierta aceleración del proceso inflacionario en el primer trimestre y desembocó en una alza de las tasas de interés. Para agosto, la inflación en doce meses había retornado a poco más de 22%. De otro lado, el tipo de cambio se mantuvo en una senda de lenta o nula devaluación nominal y fuerte revaluación real.

En el primer trimestre, tomando como base igual lapso de 1993, el crecimiento de la producción industrial fue algo superior a 2%, cifra que si se excluye la trilla de café se eleva a 5%, en la línea del crecimiento proyectado para 1994. Pese al estancamiento de la producción de vehículos tras el auge del año anterior y al retroceso de la minería, otros sectores se expandieron; entre ellos, la siderurgia aumentó 14%.

El vigoroso repunte de los precios del café en el curso del primer semestre constituye un buen augurio para una actividad cafetera severamente deprimida, aunque se anticipa que las autoridades procurarán evitar que redunde en aumentos excesivos de la producción, que presionen de nuevo la cotización a la baja. El desempeño mostrado en los últimos tiempos por la actividad agrícola en general indujo al nuevo gobierno a formular un plan de estímulo al sector.

A fines del primer semestre la tasa de desempleo en las cuatro principales áreas metropolitanas de Colombia, que había sido de 8% en diciembre anterior, rondaba el 10%. La generación de empleo urbano fue insuficiente para absorber el crecimiento de la fuerza de trabajo en las ciudades. Esta podría haberse visto engrosada, entre otras cosas, por la emigración desde las áreas rurales, ante las dificultades sufridas por el sector agrícola.

La política monetaria continuó enfrentada al desafío de compatibilizar simultáneamente los equilibrios en el mercado monetario y en el cambiario. La fuerte presión de la demanda, alimentada sobre todo por el crédito bancario, en particular sobre la capacidad de oferta de los sectores no transables, dio impulso a la inflación, poniendo en peligro la meta gubernamental de reducir este año a 19% el alza de 22% registrada por los precios al consumidor en 1993. Tratando de contener las presiones inflacionistas de la demanda sin elevar las tasas de interés, el Banco de la República impuso en marzo un límite de 2.2% mensual a la expansión de la cartera de los establecimientos de crédito, medida que estuvo vigente hasta fines de julio. Para evitar una revaluación excesiva del peso, estableció altos encajes sobre los créditos externos otorgados a menos de 36 meses. Reaccionando también ante el aumento de la cartera bancaria, el gobierno reforzó las exigencias patrimoniales a los bancos.

Las medidas de la autoridad monetaria no surtieron el efecto deseado de reducir de 50 a 30% el crecimiento anual de la cartera en pesos. La ampliación de los medios de pago, cercana a 35%, si bien excedió de lo programado, evolucionaba por debajo del ritmo de expansión de la demanda de crédito bancario. Este desequilibrio en el mercado monetario empujó al alza, a mediados de año, las tasas de interés. Las pasivas, que durante el primer trimestre se habían mantenido en torno al 25%, rebasaron ampliamente el 30% en junio. Combinadas con la revaluación real efectiva y esperada del peso, tales tasas hicieron más atractivo colocar en pesos capitales externos.

De esta forma, a fines de julio la cartera en moneda local en poder de los intermediarios financieros mostraba un crecimiento anual de 45%, en tanto que el de los depósitos de ahorro y a plazo (cuasidineros) excedía de 40%. El tipo de cambio pasó de 840 pesos por dólar en mayo a menos de 820 pesos en junio, caída que continuaba en agosto, cuando asumió el nuevo gobierno.

El aumento de las tasas de interés y la revaluación del peso determinaron que a partir de junio las alzas del índice de precios al consumidor se moderaran por debajo del 1% mensual. Así, la inflación acumulada en los ocho primeros meses del año resultó inferior al 17% registrado en igual período de 1993.

En enero el Banco de la República eliminó los certificados de cambio que se habían utilizado anteriormente para demorar la monetización de las divisas ingresadas. En su lugar instauró un sistema de bandas de intervención de 7% por encima y por debajo de un precio de referencia que es anunciado previamente. Para impedir que el tipo de cambio se salga de esa franja, el mencionado organismo efectúa las operaciones necesarias de compra o venta de divisas, sin perjuicio de intervenir dentro de la franja cuando lo estime pertinente. Durante la primera parte del año el tipo de cambio del mercado siguió la pauta de lenta devaluación de los meses anteriores. Posteriormente, la revaluación nominal del peso acentuó la revaluación real, acrecentando las inquietudes acerca del desempeño del sector exportador y del éxito de la política de apertura.

El gasto público en el primer semestre fue 70% superior al de igual lapso de 1993. Sin embargo, en junio las proyecciones gubernamentales consideraban que el año cerraría con un superávit fiscal equivalente a tres puntos porcentuales del producto, sobre la base de un incremento de los ingresos, cuya significación subiría de 14 a 17% del PIB. En este aumento tendrían particular incidencia los recursos captados por privatizaciones, las cuales comenzaron en enero con la venta del Banco de Colombia. Tales ingresos, equivalentes a cuatro puntos porcentuales del producto, permitirían compensar con holgura la disminución proyectada de los recaudos por concepto de IVA y de impuestos aduaneros, atribuible al menor crecimiento de las importaciones.

En los cinco primeros meses las importaciones materializadas aumentaron casi 10% respecto de igual período de 1993. Mayor todavía fue el incremento de las importaciones registradas, las que se ampliaron 30% en el primer semestre, impulsadas sobre todo por las de bienes de consumo. En cambio, las exportaciones cayeron levemente en los cinco primeros meses, resultado que estuvo muy influido por la abrupta disminución (-27%) de las de origen petrolero, que contrasta con el avance de las no tradicionales (8%). Este desempeño de las exportaciones distaba mucho de la meta oficial, que postulaba para 1994 un crecimiento cercano a 22%. En particular, las no tradicionales se han visto afectadas adversamente por la considerable revaluación del peso y la contracción del mercado venezolano. Las expectativas para el segundo semestre son sensiblemente mejores para las exportaciones tradicionales, a causa del repunte de los precios del petróleo y, sobre todo, del café. Los de este producto alcanzaron en julio los niveles más altos registrados desde 1985, debido al repliegue de la oferta inducida por los bajos precios anteriores y las heladas que han asolado los cafetales en Brasil.

A fines de julio el balance cambiario arrojaba un déficit de cuenta corriente cercano a los 1 600 millones de dólares, comparado con 300 millones un año antes. Como contrapartida, la entrada de capitales externos había sobrepasado los 1 600 millones de dólares, doblando la cifra correspondiente al mismo período de 1993. Ello permitió una acumulación de 90 millones de dólares de reservas netas en el Banco de la República. La revaluación del peso y las atractivas tasas de interés anticipaban una intensificación de los ingresos de capital. Estos se sumarían a los previstos para el desarrollo de los pozos petroleros de Cusiana, a los créditos externos para la financiación de la telefonía celular y a los ingresos adicionales derivados de las privatizaciones de bancos, así como a los mayores retornos de las exportaciones de café y petróleo. A fin de limitar las presiones sobre el tipo de cambio, el nuevo gobierno elevó a cinco años el plazo de los créditos externos a los que se aplica la obligación de encaje. Asimismo adoptó medidas dirigidas a combatir el lavado de dólares y el ingreso de dinero ilegal, destacando entre ellas la prohibición de invertir capitales externos en bienes raíces y empresas inmobiliarias.

Cuadro 1  
**COLOMBIA: PRODUCCION INDUSTRIAL**  
(Variación porcentual) <sup>a</sup>

	Total industria	Trilla de café	Total industria sin trilla	Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital <sup>b</sup>	Vehículos
<b>1991</b>							
I	-6.7	-27.2	-4.6	-44.1	-1.2	-14.9	-23.4
II	-1.6	-20.2	0.1	-0.5	3.9	-2.3	-16.7
III	-0.6	3.3	-0.8	-2.1	3.4	-8.5	-9.6
IV	0.9	9.9	0.2	0.2	3.3	-1.8	-17.0
<b>1992</b>							
I	7.7	30.8	5.9	3.8	5.7	12.2	14.5
II	1.9	37.8	-0.8	-3.1	-0.8	13.7	3.3
III	7.2	40.3	5.0	0.3	5.6	25.5	17.4
IV	6.1	30.9	3.9	-0.1	1.8	15.0	43.1
<b>1993</b>							
I	4.9	4.6	4.9	...	...	...	...
II	4.6	-11.7	6.2	...	...	...	...
III	4.1	-15.6	6.0	...	...	...	...
IV	3.1	-18.0	5.3	...	...	...	...
<b>1994</b>							
I	2.2	-28.2	5.1	...	...	...	...

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

<sup>a</sup> Variación con respecto a igual período del año anterior. <sup>b</sup> Excluye vehículos.

Cuadro 2  
**COLOMBIA: INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA**

	Enero-junio		Variación porcentual	
	1993	Enero-junio		1993
		1993	1994	
Minería				
Petróleo crudo <sup>a</sup>	165	84	79	3.9
Oro <sup>b</sup>	881	448	401	-14.7
Plata <sup>b</sup>	236	120	117	-35.9
Mineral de hierro <sup>c</sup>	494	273	184	-27.2
Industria manufacturera				
Azúcar <sup>c</sup>	1 719	833	888	-5.2
Cemento <sup>c</sup>	7 786	3 360	...	14.7
Lingotes de acero <sup>c</sup>	271	80	92	-10.7
Vehículos ensamblados <sup>d</sup>	77	38	38	53.0

Fuente: Banco de la República y Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Nota: Los totales anuales pueden no incluir actualizaciones.

<sup>a</sup> Millones de barriles. <sup>b</sup> Miles de onzas troy. <sup>c</sup> Miles de toneladas. <sup>d</sup> Miles de unidades.

**Cuadro 3**  
**COLOMBIA: TASA DE DESOCUPACION**

	1992				1993				1994	
	Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio
<b>Total</b>	<b>10.8</b>	<b>11.1</b>	<b>9.1</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>9.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>	<b>10.3</b>	<b>9.9</b>
Bogotá	8.4	9.1	7.3	8.5	7.5	7.2	5.3	5.8	8.2	7.7
Barranquilla	12.5	10.5	10.7	10.0	11.4	9.5	9.1	10.1	11.5	12.0
Cali	9.5	11.4	8.9	8.7	9.0	10.9	9.2	7.7	10.9	10.5
Medellín	15.2	15.3	12.2	12.5	13.3	12.2	11.4	10.6	13.3	12.1

Fuente: Banco de la República y Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

**Cuadro 4**  
**COLOMBIA: INDICE DE PRECIOS**  
*(Variaciones porcentuales)*

	Indice de precios al consumidor						Indice de precios al por mayor					
	1993			1994			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.2	3.2	24.8	3.2	3.2	22.5	3.5	3.5	18.2	2.8	2.8	12.4
Febrero	3.3	6.6	24.6	3.7	6.9	23.0	1.3	4.8	17.3	2.8	5.7	14.1
Marzo	1.9	8.6	24.1	2.2	9.3	23.4	1.1	6.0	16.9	2.4	8.1	15.5
Abril	1.9	10.7	23.0	2.4	11.9	24.0	1.5	7.6	16.6	1.8	9.9	15.8
Mayo	1.6	12.5	22.1	1.5	13.6	23.8	0.7	8.3	14.4	1.1	11.0	16.0
Junio	1.5	14.2	21.3	0.9	14.6	23.1	0.5	8.9	13.0	0.2	11.3	15.7
Julio	1.2	15.6	20.4	0.9	15.7	22.7	0.8	9.8	11.9	2.2	13.7	17.3
Agosto	1.3	17.0	20.9	1.0	16.8	22.3	0.4	10.2	12.5			
Septiembre	1.1	18.4	21.3				0.8	11.1	12.8			
Octubre	1.1	19.6	21.5				0.5	11.6	12.5			
Noviembre	1.3	21.2	22.2				0.7	12.4	12.7			
Diciembre	1.1	22.5	22.5				0.7	13.2	13.2			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Cuadro 5  
COLOMBIA: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio representativo del mercado (Pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (Índice 1985=100)			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Enero	574.1	644.3	746.1	818.4	143.4	119.5	114.6	105.2
Febrero	584.1	638.5	758.0	819.7	141.3	115.1	113.1	101.9
Marzo	593.8	641.6	766.4	819.5	140.3	113.6	112.7	100.0
Abril	603.7	653.8	774.9	836.9	139.0	112.6	112.0	99.8
Mayo	613.8	664.4	779.6	841.1	138.7	112.1	111.1	98.9
Junio	624.2	697.6	787.1	819.8	139.2	115.5	110.7	95.8
Julio	606.5	705.1	801.4	815.6	133.1	114.8	111.3	94.8
Agosto	600.5	691.7	806.9		130.5	111.9	111.0	
Septiembre	636.5	702.8	810.8		132.9	113.2	110.5	
Octubre	650.4	716.9	817.0		131.8	114.8	110.6	
Noviembre	639.3	725.5	811.7		127.4	115.6	108.6	
Diciembre	630.3	738.0	804.3		120.9	116.4	106.4	

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

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

Cuadro 6  
COLOMBIA: BALANCE CAMBIARIO  
(Millones de dólares)

	1993	Enero-julio <sup>a</sup>			Variación porcentual <sup>b</sup>	
		1992	1993	1994	1993	1994
Balance en cuenta corriente	-905	1 015	-302	-1 589		
Balance de bienes	-2 824	-62	-1 337	-2 515		
Exportaciones fob	4 238	2 891	2 358	2 110	-18.4	-10.5
Café	835	710	528	204	-25.7	-61.4
Resto	3 403	2 180	1 830	1 906	-16.0	4.1
Importaciones	7 062	2 953	3 696	4 625	25.2	25.2
Compras de oro	315	218	178	178	-18.6	0.3
Cuenta especial de cambio y otros	318	-	255	-		
Balance de servicios y otras transferencias	802	835	389	119	-53.5	-69.4
Intereses netos	46	-287	-233	-51		
Otros	756	1 122	622	170	-44.6	-72.6
Exploración petróleo y minería	485	24	214	629	795.4	193.8
Balance en cuenta de capital <sup>c</sup>	1 109	-70	856	1 662		94.2
Balance global	205	945	554	73	-41.4	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Al 22 de julio. <sup>b</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>c</sup> Incluye causación, valuación y provisiones.

Cuadro 7  
**COLOMBIA: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**  
*(Millones de dólares)*

	Monto			Variación absoluta					
				Trimestre <sup>a</sup>			Año <sup>b</sup>		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Marzo	6 938	8 002	7 989	518	289	120	518	289	120
Junio	7 423	8 222	7 989	485	220	-1	1 003	509	120
Septiembre	7 492	8 413		69	191		1 072	700	
Diciembre	7 713	7 869		221	-544		1 293	156	

Fuente: Banco de la República.

<sup>a</sup> Respecto al trimestre anterior.

<sup>b</sup> Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 8  
**COLOMBIA: AGREGADOS MONETARIOS**  
*(Variación porcentual) <sup>a</sup>*

	Base monetaria	M1 <sup>b</sup>	M2 <sup>c</sup>
<b>1993</b>			
Marzo	30.6	34.6	30.8
Junio	37.4	32.8	34.4
Septiembre	40.2	37.4	40.6
Diciembre	34.0	29.9	40.6
<b>1994</b>			
Marzo	40.7	38.9	44.0
Julio	34.9	34.6	39.3

Fuente: Banco de la República de Colombia.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

<sup>b</sup> Dinero.

<sup>c</sup> M1 + cuasidinero.

Cuadro 9  
**COLOMBIA: TASAS DE INTERES DE LOS CERTIFICADOS DE DEPOSITOS A 90 DIAS**  
*(Porcentajes anualizados)*

	Tasa nominal				Tasa efectiva ponderada <sup>a</sup>			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Marzo	30.1	23.4	22.6	21.7	36.7	27.2	26.2	25.0
Junio	30.1	19.0	22.5	26.3	36.7	21.5	26.1	31.2
Septiembre	31.2	23.3	21.4		38.3	27.7	24.6	
Diciembre	29.7	23.3	23.0		36.2	27.1	26.7	

Fuente: Banco de la República.

<sup>a</sup> Según valor de las nuevas captaciones realizadas por bancos y corporaciones financieras de Bogotá.

## CHILE

En un escenario externo más favorable, la economía chilena se expandió 4% en la primera mitad de 1994. La inflación, condicionada por difundidos mecanismos de indización, disminuyó a 11% anual en agosto, venciendo así la resistencia a descender por debajo de la meseta en que se encontraba desde mediados de 1992.

Durante el primer trimestre de 1994 el incremento del gasto interno fue casi nulo, configurándose un marcado contraste con la situación de un año antes, la cual había llevado a la adopción, durante el resto de 1993, de una política restrictiva, tendiente a evitar impactos desfavorables sobre la inflación o las cuentas externas. La brecha entre el ritmo de ampliación del gasto y del producto desapareció hacia fines del año anterior y cambió de signo a comienzos del actual, lo que estancó el producto al nivel del trimestre anterior y mantuvo por debajo de 4% el crecimiento de la economía. Ello redundó en una pérdida de dinamismo en la generación de empleos y un aumento de la desocupación.

Las nuevas autoridades económicas anunciaron al asumir en marzo que perseverarían en la política de desaceleración del gasto, buscando hacerlo compatible con la trayectoria del ingreso potencial y con la contingencia de un sector comercial externo poco dinámico, al tiempo que avalaban las metas de crecimiento de 4%-4.5% del producto y descenso de la inflación a 11% anual, trazadas por el gobierno saliente. Una recuperación internacional más acentuada que lo previsto, sin embargo, incidió favorablemente sobre los precios y volúmenes de exportación, lo que desde el segundo trimestre comenzó a operar como un factor expansivo. De acuerdo a estimaciones preliminares, el gasto público habría aumentado alrededor de 2% en el primer semestre, poniendo de manifiesto el compromiso de la política fiscal con el ajuste.

El incremento del PIB durante el segundo trimestre, que superó 4%, insinúa un punto de inflexión en la tendencia al enfriamiento del ritmo de actividad presente desde el inicio del ajuste. Un elemento destacado en este cambio de tendencia fue la aceleración de la expansión de las actividades transables, que ahora encabezan el crecimiento, con tasas de 6% en la industria y 20% en la pesca. La construcción y el comercio, por su lado, evolucionaron con lentitud debido a las elevadas tasas de interés y el virtual estancamiento de las importaciones en los primeros meses del año.

La marcada desaceleración del gasto contribuyó a debilitar la resistencia a la baja evidenciada por la inflación en los últimos años. Luego de mantenerse en un rango de 12-14% desde mediados de 1992, en agosto último la variación en doce meses del índice de los precios al consumidor disminuyó a 11%. Este resultado se originó en la caída de tres puntos porcentuales experimentada durante los primeros siete meses del año por el ritmo anual de subida de los precios de los productos no transables, que habían constituido hasta entonces el grupo más inflexible a la baja. Los transables, por el contrario, aumentaron dos puntos, como reflejo principalmente de la reactivación de la economía internacional.

En la medida que el ajuste se ha basado en el enfriamiento del ritmo de actividad de los no transables, más intensivos en empleo, ello se ha venido reflejando en una pérdida de dinamismo en el mercado del trabajo. La tasa de desocupación, que en el último trimestre 1993 había caído por debajo de 5%, se elevó por encima de 6% en el trimestre finalizado en julio siguiente. Por su parte, la generación de empleos, que aumentaba a tasas anualizadas de 6% en el segundo semestre de 1993, se desaceleró a 4% en el primer trimestre y a 2% en el segundo. El deterioro de la expectativa de encontrar empleo redujo hacia mediados de año a tasas del orden de 3.5% el vigoroso dinamismo que venía mostrando la fuerza de trabajo (5.2% en 1993).

Por su parte, los salarios nominales subieron 17% en los doce meses terminados en mayo, cifra algo superior al aumento previsto en el producto nominal. Esto se tradujo en un

mejoramiento por encima de 4% anual en los salarios en los siete primeros meses del año, lo que excede la estimación del incremento de productividad.

El balance del comercio internacional de bienes hasta julio fue superavitario en casi 290 millones de dólares, como resultado de un aumento de 12% en las exportaciones y de sólo 1% en las importaciones, incremento éste último concentrado en el segundo trimestre. Tal evolución es sustancialmente más favorable que la contemplada en las proyecciones de principios de año, que anticipaban un déficit comercial del orden de los mil millones de dólares.

El fortalecimiento del yen y del marco respecto del dólar en los mercados internacionales por un lado, y la abundante oferta de divisas, por otro, dieron como resultado un retroceso de casi 3% respecto a diciembre en el tipo de cambio real efectivo medido con una canasta de monedas de principales socios comerciales. No obstante, la recuperación de las exportaciones ha sido generalizada, apoyándose en el repunte de los precios internacionales del cobre y la celulosa, incrementos de la productividad y una vigorosa ampliación de los embarques. La cotización del cobre a mediados de agosto resultó 23% más alta que la de doce meses antes y 47% superior a la de noviembre anterior, en que se anotó el valor más bajo de 1993. La celulosa, en tanto, enfrentaba mejoras de precio de 49% en 12 meses y de 57% respecto de su menor nivel de 1993, registrado en diciembre.

Las exportaciones no tradicionales han mostrado un significativo dinamismo, como que su crecimiento en 12 meses fue de 16% en el primer trimestre y subió a 23% en el segundo. Dentro de éstas, las manufactureras se expandieron 16% en el primer semestre, en tanto, el valor de las exportaciones, el cobre excluido, lo hicieron en 13% en el primer trimestre y 20% en el segundo. En el período enero-junio las exportaciones más dinámicas fueron las orientadas al mercado asiático, las cuales aumentaron 14% respecto del mismo lapso del año anterior. También mostraron rápido ascenso (7%) las dirigidas a países latinoamericanos.

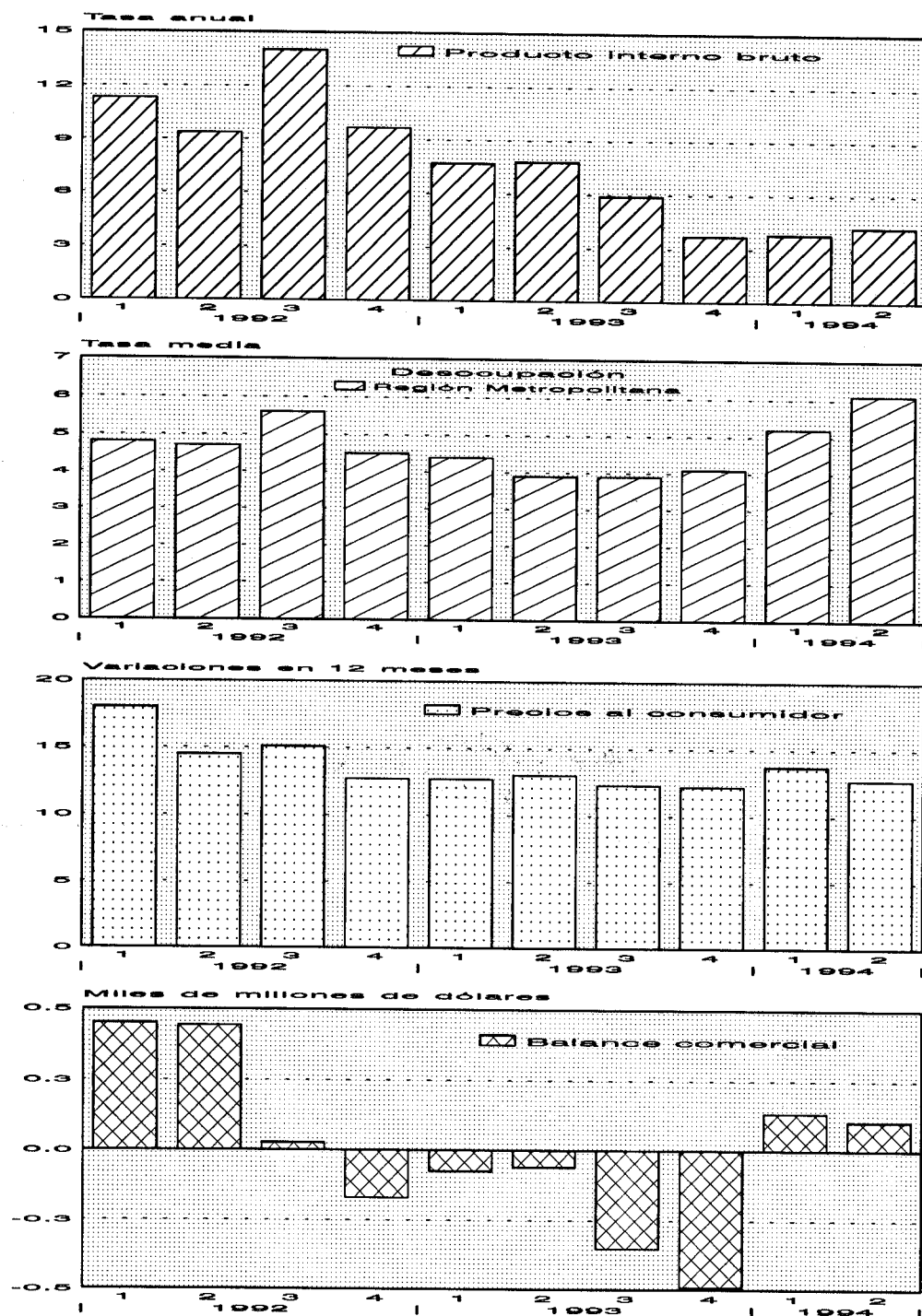
A pesar del escaso incremento observado en el semestre, las importaciones dieron desde mayo claras señales de recuperación. En particular, las adquisiciones de capital aumentaron 10% en el segundo trimestre, después de una caída de casi 4% en el primero, lo que deja de manifiesto el fortalecimiento de la inversión. La aceleración alcanzó también a las importaciones de bienes de consumo.

A fines de julio, el superávit global de la balanza de pagos bordeaba los 690 millones de dólares, nivel más de 30% superior al del correspondiente lapso de 1993. Las reservas netas acumuladas a esa fecha se acercaban a 11 000 millones, suficientes para cubrir poco más de un año de importaciones.

El comportamiento de la deuda externa de mediano y largo plazo en el primer semestre reeditó el de 1993, con aumentos en la deuda neta privada (760 millones) y un desendeudamiento del sector público (202 millones). La deuda externa total sobrepasó a fines del primer semestre los 19 900 millones de dólares, lo que representó un aumento nominal de casi 4% respecto de diciembre anterior, disminuyendo así levemente la carga real de la deuda externa sobre el producto.

La política monetaria siguió otorgando alta prioridad al descenso de la inflación. De esta forma, la autoridad monetaria mantuvo sin variaciones las tasas de interés real de corto plazo (6.5% anual) que abona por los documentos que emite. Sin embargo, las tasas de interés de largo plazo han retrocedido medio punto respecto de los valores del último trimestre de 1993, lo que señala expectativas de inflación declinante. En este contexto, los agregados monetarios tendieron a desacelerarse. Así, la variación en doce meses del dinero privado (M1A) bajó de 22 a 17% entre fines de 1993 y julio de 1994; similar comportamiento mostraba el agregado amplio de dinero (M2A), cuya tasa de expansión anual estaba en julio por debajo de 23%.

**Gráfico 1**  
**CHILE: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS TRIMESTRALES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

**Cuadro 1**  
**CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO <sup>a</sup>**  
*(Variación porcentual) <sup>b</sup>*

	1993					1994 <sup>c</sup>	
	I	II	III	IV	Año	I	II
Agropecuario y silvícola	-0.4	2.7	5.5	2.0	1.6	2.1	3.8
Pesca	-4.1	-4.9	-3.3	24.8	0.8	21.3	20.2
Minería	2.3	2.6	1.2	-2.1	0.9	-0.3	1.1
Industria	6.6	6.0	3.8	4.0	5.1	5.7	5.5
Electricidad, gas y agua	5.8	4.0	3.2	4.2	4.3	4.0	2.7
Construcción	16.1	19.4	18.3	4.1	14.0	2.7	2.7
Comercio, restaurantes y hoteles	12.5	12.0	6.9	3.4	8.6	2.9	2.4
Transporte y comunicaciones	8.6	8.1	7.5	7.3	7.9	8.7	9.0
Servicios financieros	7.9	7.9	6.0	5.7	6.8	5.2	3.9
Propiedad de vivienda	2.2	2.4	2.6	2.8	2.5	2.7	2.8
Servicios personales <sup>d</sup>	4.3	3.9	4.3	3.6	4.0	3.4	3.2
Administración pública	2.5	2.3	1.5	0.7	1.8	0.4	1.8
<b>Subtotal</b>	<b>6.6</b>	<b>7.0</b>	<b>5.4</b>	<b>3.7</b>	<b>5.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
Menos imputaciones bancarias	6.8	6.8	5.0	4.4	5.7	4.7	3.3
IVA	10.6	10.3	7.3	5.5	8.3	4.5	3.1
Derechos de importación	23.6	18.4	11.1	1.9	13.1	0.9	8.4
<b>Total</b>	<b>7.7</b>	<b>7.8</b>	<b>5.9</b>	<b>3.7</b>	<b>6.3</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>a</sup> A precios de 1986.

<sup>b</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

<sup>c</sup> Provisional.

<sup>d</sup> Incluye educación y salud pública y privada.

**Cuadro 2**  
**CHILE: PRODUCCION AGRICOLA**  
*(Año agrícola)*

	Miles de quintales métricos <sup>a</sup>				Variación porcentual			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Trigo	15 887	15 566	13 223	12 712	-7.5	-2.0	-15.0	-3.9
Avena	2 067	1 827	2 024	1 764	0.6	-11.6	10.8	-12.8
Cebada	1 070	1 091	840	1 003	16.8	2.0	-23.0	19.4
Arroz	1 171	1 335	1 306	1 331	-13.9	14.0	-2.2	1.9
Maíz	8 357	9 111	8 995	9 373	1.5	9.0	-1.3	4.2
Porotos	1 170	907	546	540	34.3	-22.5	-39.8	-1.1
Lentejas	119	158	98	89	43.2	32.8	-37.9	-9.0
Garbanzos	88	186	108	101	46.3	112.3	-42.2	-6.3
Papas	8 439	10 232	9 260	8 996	1.8	21.2	-9.5	-2.9
Maravilla	324	263	132	124	18.7	-18.9	-49.7	-6.5
Raps	577	617	209	227	8.4	7.0	-66.2	8.9
Remolacha	21 498	29 779	29 947	31 250	-7.6	38.5	0.6	4.4
Tabaco	154	152	180	159	7.0	-1.4	18.6	-11.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

<sup>a</sup> Quintal métrico = 100 Kg.

**Cuadro 3**  
**CHILE: PRODUCCION Y VENTAS INDUSTRIALES**  
(Variación porcentual)

	SOFOFA <sup>a</sup>						INE <sup>b</sup>		
	Producción			Ventas			Producción		
	Mes <sup>c</sup>	12 Ms. <sup>d</sup>	Año <sup>e</sup>	Mes <sup>c</sup>	12 Ms. <sup>d</sup>	Año <sup>e</sup>	Mes <sup>c</sup>	12 Ms. <sup>d</sup>	Año <sup>e</sup>
<b>1993</b>									
Enero	-6.0	6.2	6.2	-9.1	3.2	3.2	-4.8	0.7	0.7
Febrero	-7.8	12.7	9.2	-0.9	10.5	6.7	-9.9	7.7	3.9
Marzo	21.4	5.3	7.7	19.0	12.9	8.9	27.6	9.8	6.1
Abril	-0.1	4.8	6.9	-5.1	6.5	8.3	-3.3	6.2	6.1
Mayo	-2.6	1.4	5.7	-4.2	5.1	7.6	-2.3	2.0	5.2
Junio	1.5	5.4	5.6	-0.9	-0.9	6.1	0.8	3.5	4.9
Julio	4.9	-0.2	4.7	1.7	-0.1	5.2	5.7	-0.6	4.0
Agosto	-0.1	5.3	4.8	0.2	0.8	4.6	-1.6	2.9	3.9
Septiembre	-4.3	5.6	4.9	5.4	9.8	5.2	-4.3	1.8	3.6
Octubre	-0.1	1.9	4.6	-4.0	1.0	4.7	-1.1	1.0	3.4
Noviembre	0.2	6.5	4.7	3.4	7.0	5.0	-0.7	1.3	3.2
Diciembre	0.3	4.7	4.7	4.8	7.8	5.2	-	1.7	3.1
<b>1994</b>									
Enero	-6.7	4.0	4.0	-11.4	5.1	5.1	-3.3	4.5	4.5
Febrero	-6.4	5.7	4.8	-5.3	0.5	2.8	-7.5	1.4	3.0
Marzo	24.9	8.7	6.2	20.7	1.9	2.5	21.8	1.8	2.6
Abril	-3.4	5.1	6.0	-6.1	0.9	2.1	-5.8	1.6	2.3
Mayo	3.3	11.5	7.2	2.1	7.6	3.2	4.6	9.1	3.7
Junio	-3.5	5.9	6.9	-5.1	2.9	3.1	-6.2	1.7	3.3

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE); Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA)

<sup>a</sup> Las cifras representan variaciones de los índices 1980=100.

<sup>b</sup> Las cifras representan variaciones de los índices 1979=100.

<sup>c</sup> Variación respecto al mes anterior.

<sup>d</sup> Variación respecto al mismo mes del año anterior.

<sup>e</sup> Variación acumulada respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 4**  
**CHILE: TASA DE DESOCUPACION**  
(Promedios trimestrales)

Trimestre terminado en:	1992		1993		1994	
	Región Metropolitana	Nacional	Región Metropolitana	Nacional	Región Metropolitana	Nacional
Enero	5.1	5.0	4.4	4.4	4.9	4.8
Febrero	4.5	4.8	4.0	4.3	5.6	5.1
Marzo	4.8	5.0	4.4	4.5	5.7	5.2
Abril	4.4	4.6	4.2	4.4	5.9	5.3
Mayo	4.6	4.6	4.2	4.6	6.0	5.7
Junio	4.7	4.9	3.9	4.7	6.3	6.1
Julio	5.1	5.1	3.9	4.9	6.7	6.5
Agosto	5.4	5.3	4.0	5.1		
Septiembre	5.6	5.3	3.9	5.0		
Octubre	5.5	5.1	3.5	4.8		
Noviembre	5.2	4.8	3.3	4.4		
Diciembre	4.5	4.4	4.1	4.5		

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 5  
**CHILE: INDICES DE PRECIOS**  
(Variaciones porcentuales)

	Indice de precios al consumidor						Indice de precios al por mayor					
	1993			1994			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	0.2	0.2	11.7	1.0	1.0	13.2	-0.9	-0.9	7.3	0.1	0.1	7.8
Febrero	0.4	0.6	12.8	0.3	1.4	13.1	-0.3	-1.2	7.5	0.2	0.3	8.3
Marzo	0.6	1.1	12.7	1.1	2.5	13.7	1.0	-0.2	8.8	1.2	1.5	8.5
Abril	1.4	2.6	12.8	0.5	3.0	12.7	1.2	1.0	9.6	0.1	1.6	7.3
Mayo	1.5	4.1	13.2	1.4	4.5	12.7	1.5	2.5	10.5	0.9	2.5	6.8
Junio	0.5	4.6	13.0	0.5	5.0	12.7	0.3	2.8	9.9	1.1	3.6	7.6
Julio	1.0	5.6	12.8	0.6	5.7	12.3	0.6	3.4	8.8	0.6	4.2	7.6
Agosto	2.1	7.9	13.6	1.1	6.8	11.1	1.4	4.8	8.9	1.5	5.8	7.8
Septiembre	1.2	9.1	12.3				0.7	5.5	8.0			
Octubre	2.6	11.9	13.6				1.3	6.8	8.9			
Noviembre	0.1	12.0	12.2				-0.2	6.6	8.0			
Diciembre	0.2	12.2	12.2				0.1	6.7	6.7			

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 6  
**CHILE: INDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES**

	Indice real <sup>a</sup> (Enero 1990=100)			Variaciones porcentuales					
				1993			1994		
	1992	1993	1994	Mes	Año <sup>b</sup>	12 Ms. <sup>c</sup>	Mes	Año <sup>b</sup>	12 Ms. <sup>c</sup>
Enero	108.3	114.1	118.5	2.3	5.4	5.4	5.7	3.9	3.9
Febrero	109.9	113.8	118.9	-0.3	4.4	3.5	0.3	4.2	4.5
Marzo	110.1	113.5	118.6	-0.3	4.0	3.1	-0.3	4.3	4.5
Abril	110.8	113.2	119.1 <sup>d</sup>	-0.3	3.5	2.2	0.4	4.5	5.2
Mayo	110.4	112.5	117.3	-0.6	3.2	1.9	-1.5	4.5	4.3
Junio	110.4	114.0	118.6	1.3	3.2	3.3	1.1	4.4	4.0
Julio	110.8	113.1	118.7	-0.8	3.0	2.1	0.1	4.5	5.0
Agosto	110.0	111.6		-1.3	2.9	1.5			
Septiembre	108.5	112.9		1.2	3.0	4.1			
Octubre	108.3	111.4		-1.3	3.0	2.9			
Noviembre	107.9	114.1		2.4	3.2	5.7			
Diciembre	111.5	112.1		-1.8	3.0	0.5			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

<sup>a</sup> Índice de sueldos y salarios nominales, deflactado por el índice de precios al consumidor.

respecto al mismo período del año anterior. <sup>c</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

<sup>b</sup> Variación porcentual del índice medio acumulado

<sup>d</sup> A partir de abril corresponde a la evolución

del índice general de remuneraciones reales por hora.

**Cuadro 7**  
**CHILE: TIPO DE CAMBIO**

	Tipo de cambio nominal mercado bancario (Pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (Índice 1985=100) <sup>a</sup>			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Enero	327.23	369.75	383.93	430.45	93.81	91.17	87.54	86.48
Febrero	337.53	347.86	387.91	428.69	96.81	86.60	88.42	86.13
Marzo	340.24	348.34	397.22	430.45	96.58	86.55	90.34	85.80
Abril	340.28	346.30	401.19	424.47	95.02	85.03	90.19	84.27
Mayo	339.95	346.56	404.98	424.70	92.89	84.30	89.83	83.23
Junio	344.89	355.00	403.30	420.68	92.84	86.09	89.14	82.28
Julio	348.72	361.25	404.79	420.49	92.35	86.85	88.59	82.00
Agosto	350.89	368.86	407.66		92.09	87.65	87.64	
Septiembre	355.61	376.04	408.19		92.54	87.62	86.91	
Octubre	359.10	373.10	412.59		90.94	86.06	85.94	
Noviembre	364.26	377.63	412.50		91.69	86.03	85.13	
Diciembre	371.90	380.22	425.73		92.58	86.47	86.14	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Chile y del Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

**Cuadro 8**  
**CHILE: BALANCE COMERCIAL**

	Millones de dólares						Variación porcentual <sup>a</sup>			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
<b>1991</b>										
Diciembre	725	8 929	662	7 353	63	1 576	23.4	7.4	15.9	4.5
<b>1992</b>										
Enero	792	792	747	747	45	45	11.3	11.3	20.0	20.0
Febrero	705	1 497	606	1 353	99	145	7.1	9.3	22.9	21.3
Marzo	955	2 452	649	2 002	306	450	18.0	12.5	12.9	18.4
Abril	929	3 381	718	2 720	211	662	3.3	9.8	43.6	24.2
Mayo	852	4 234	657	3 377	195	857	7.8	9.4	9.8	21.1
Junio	785	5 019	749	4 126	36	893	6.5	9.0	36.5	23.6
Julio	937	5 956	903	5 030	33	926	30.3	11.8	41.0	26.4
Agosto	835	6 790	805	5 834	30	956	21.0	12.9	29.8	26.9
Septiembre	802	7 593	840	6 674	-37	919	7.8	12.3	34.9	27.8
Octubre	875	8 467	876	7 550	-2	917	9.2	12.0	11.2	25.7
Noviembre	698	9 165	899	8 449	-200	717	8.3	11.7	31.8	26.3
Diciembre	821	9 986	788	9 237	33	749	13.2	11.8	19.0	25.6
<b>1993</b>										
Enero	671	671	836	836	-165	-165	-15.3	-15.3	11.9	11.9
Febrero	713	1 384	769	1 605	-56	-221	1.2	-7.6	27.0	18.6
Marzo	1 019	2 403	874	2 479	145	-76	6.7	-2.0	34.6	23.8
Abril	930	3 333	823	3 302	107	32	0.1	-1.4	14.7	21.4
Mayo	696	4 029	789	4 091	-94	-62	-18.4	-4.8	20.1	21.2
Junio	787	4 816	861	4 952	-73	-136	0.2	-4.0	14.8	20.0
Julio	768	5 584	927	5 878	-158	-294	-18.0	-6.2	2.6	16.9
Agosto	809	6 393	879	6 757	-70	-364	-3.1	-5.8	9.2	15.8
Septiembre	732	7 125	855	7 613	-124	-488	-8.8	-6.2	1.8	14.1
Octubre	689	7 814	837	8 450	-148	-636	-21.2	-7.7	-4.4	11.9
Noviembre	681	8 495	857	9 307	-176	-811	-2.4	-7.3	-4.7	10.2
Diciembre	707	9 202	874	10 181	-167	-979	-13.9	-7.8	11.0	10.2
<b>1994</b>										
Enero	765	765	798	798	-33	-33	14.0	14.0	-4.5	-4.5
Febrero	737	1 502	636	1 434	101	68	3.4	8.5	-17.3	-10.6
Marzo	1 023	2 525	958	2 392	65	134	0.4	5.1	9.6	-3.5
Abril	899	3 424	793	3 185	106	239	-3.4	2.7	-3.7	-3.5
Mayo	997	4 421	938	4 122	60	299	43.3	9.7	18.8	0.8
Junio	846	5 267	904	5 027	-59	240	7.5	9.4	5.1	1.5
Julio	987	6 254	939	5 966	48	288	28.4	12.0	1.3	1.5

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 9  
CHILE: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB  
(Millones de dólares) <sup>a</sup>

	Mineros				Agropecuarios y de mar		Industriales		Variación porcentual <sup>b</sup>		
	Total		Cobre		1993	1994	1993	1994	Minería	Agrícola	Industrial
	1993	1994	1993	1994							
Enero	300	351	239	263	97	100	274	314	17.2	3.2	14.5
Febrero	625	637	525	485	227	234	533	631	2.0	3.3	18.5
Marzo	1 043	1 009	865	795	457	467	903	1 050	-3.3	2.2	16.2
Abril	1 447	1 335	1 210	1 040	640	655	1 246	1 435	-7.8	2.3	15.2
Mayo	1 735	1 763	1 438	1 382	743	783	1 552	1 875	1.6	5.5	20.9
Junio	2 085	2 129	1 716	1 670	846	867	1 886	2 272	2.1	2.5	20.4
Julio	2 393	2 611	1 953	2 064	931	944	2 260	2 698	9.1	1.4	19.4
Agosto	2 723		2 237		1 014		2 656				
Septiembre	3 052		2 518		1 051		3 022				
Octubre	3 359		2 759		1 086		3 370				
Noviembre	3 674		3 017		1 112		3 710				
Diciembre	3 976		3 248		1 170		4 056				

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>a</sup> Cifras acumuladas. <sup>b</sup> Variación del valor acumulado en 1994 respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 10  
CHILE: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES, CIF  
(Millones de dólares) <sup>a</sup>

	Consumo		Intermedios				De capital		Variación porcentual <sup>b</sup>		
			Total		Combustibles y lubricantes		1993	1994	Consumo	Intermedios	De capital
	1993	1994	1993	1994	1993	1994					
Enero	167	151	460	446	107	76	286	270	-9.4	-2.9	-5.6
Febrero	314	286	898	812	188	136	541	465	-9.0	-9.6	-13.9
Marzo	488	476	1 379	1 318	280	238	840	809	-2.3	-4.5	-3.7
Abril	648	633	1 861	1 767	397	320	1 095	1 066	-2.3	-5.0	-2.6
Mayo	788	805	2 306	2 306	492	438	1 369	1 370	2.1	-	0.1
Junio	951	978	2 814	2 795	591	520	1 640	1 691	2.8	-0.7	3.1
Julio	1 137	1 162	3 360	3 367	667	640	1 922	1 957	2.2	0.2	1.8
Agosto	1 328		3 884		769		2 169				
Septiembre	1 508		4 376		868		2 432				
Octubre	1 700		4 852		939		2 679				
Noviembre	1 893		5 348		1 018		2 929				
Diciembre	2 068		5 829		1 109		3 228				

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>a</sup> Cifras acumuladas. <sup>b</sup> Variación porcentual del valor acumulado en 1994 respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 11  
**CHILE: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS <sup>a</sup>**  
(Millones de dólares)

	Monto			Variación absoluta			
				1993		1994	
	1992	1993	1994	Mes	Año <sup>b</sup>	Mes	Año <sup>b</sup>
Enero	6 753	9 594	10 101	585	585	343	343
Febrero	6 651	9 720	10 282	127	712	181	523
Marzo	6 875	9 598	10 431	-122	590	149	673
Abril	7 045	9 753	10 388	155	744	-43	630
Mayo	7 549	9 975	10 487	222	966	98	728
Junio	8 037	9 880	11 004	-95	871	518	1 246
Julio	8 186	9 979	10 967	99	971	-37	1 208
Agosto	8 361	10 060		81	1 051		
Septiembre	8 702	10 021		-39	1 013		
Octubre	8 728	9 889		-133	880		
Noviembre	8 716	9 909		20	900		
Diciembre	9 009	9 759		-150	750		

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>a</sup> Corresponde a los activos internacionales (incluye oro monetario, DEG, posición de reserva en el FMI, activos en divisas, saldo neto de los Convenios de Créditos Recíprocos) menos los pasivos por uso de crédito con el FMI, y menos los pasivos de corto plazo. <sup>b</sup> Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 12  
**CHILE: AGREGADOS MONETARIOS**

	E	D1	M1A	Dg	Dp	M2A	CN	CE
<b>Variaciones porcentuales <sup>a</sup></b>								
<b>1993</b>								
Enero	14.1	25.5	35.1	39.3	30.0	31.5	32.5	26.9
Febrero	31.2	45.8	35.8	43.3	25.9	28.8	30.5	24.9
Marzo	-29.0	-35.8	6.9	41.3	32.4	23.5	35.7	23.9
Abril	-18.4	-31.8	10.1	34.9	34.8	26.3	37.3	19.0
Mayo	17.2	-18.2	18.1	23.7	35.4	29.9	38.3	14.4
Junio	16.7	-19.0	17.2	31.3	36.1	30.4	40.0	10.9
Julio	20.5	-14.7	18.1	29.5	35.6	30.4	41.3	8.2
Agosto	19.8	-13.9	16.6	28.4	34.6	29.4	37.5	8.9
Septiembre	6.2	-29.2	14.7	17.1	33.4	28.1	36.7	7.3
Octubre	12.9	-12.4	21.1	13.8	29.6	27.3	35.5	6.3
Noviembre	21.5	-28.6	19.6	9.4	28.3	26.0	33.8	4.0
Diciembre	17.4	-25.3	22.2	12.1	28.1	26.5	32.6	1.4
<b>1994</b>								
Enero	16.5	5.4	17.3	26.7	25.0	22.7	32.5	-1.9
Febrero	7.4	-14.5	13.9	22.1	30.0	25.1	32.9	-2.6
Marzo	13.2	-13.9	13.9	14.3	30.4	25.4	31.1	-4.2
Abril	13.1	-30.7	10.9	33.9	29.6	24.0	30.0	-5.4
Mayo	11.6	-4.0	13.8	22.6	27.0	23.2	29.6	-4.8
Junio	12.7	-4.0	16.7	11.2	23.6	21.7	26.5	-5.3
Julio	12.3		17.4		24.7	22.7		

Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: E = Emisión; D1 = Dinero giral del sector privado; M1A = M1 + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes + depósitos de ahorro a la vista. Dg = Dinero sector público; Dp = Depósitos a plazo; M2A = M1A + Dp; CN = Colocaciones en moneda nacional; CE = Colocaciones en moneda extranjera.

<sup>a</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 13  
CHILE: TASAS DE INTERES BANCARIO  
(Porcentajes)

	Nominales <sup>a</sup>		Reales			
	Capta- ciones a corto plazo	Coloca- ciones a corto plazo	Operaciones no reajustables <sup>a</sup>		Operaciones reajustables <sup>b</sup>	
			Captaciones a corto plazo	Colocaciones a corto plazo	Capta- ciones	Coloca- ciones
<b>1993</b>						
Enero	0.59	1.08	0.39	0.88	6.18	8.95
Febrero	0.61	1.14	0.21	0.74	6.30	9.14
Marzo	0.91	1.21	0.31	0.61	6.41	9.00
Abril	1.24	1.54	-0.16	0.14	6.43	9.07
Mayo	1.83	2.18	0.33	0.67	6.57	9.29
Junio	1.68	2.09	1.17	1.58	6.41	9.12
Julio	1.18	1.67	0.18	0.66	6.74	9.59
Agosto	1.66	2.02	-0.43	-0.08	6.52	9.28
Septiembre	2.18	2.63	0.97	1.41	6.38	9.30
Octubre	1.90	2.40	-0.68	-0.19	6.25	9.29
Noviembre	2.25	2.66	2.15	2.56	6.34	9.41
Diciembre	0.62	1.16	0.42	0.96	6.41	9.31
<b>1994</b>						
Enero	0.89	1.24	-0.11	0.24	6.55	9.36
Febrero	1.31	1.69	1.01	1.39	6.65	9.65
Marzo	1.05	1.50	-0.05	0.40	6.63	9.55
Abril	1.45	1.80	0.95	1.29	6.60	9.42
Mayo	1.25	1.63	-0.15	0.23	6.62	9.47
Junio	1.60	1.94	1.09	1.43	6.53	9.49
Julio	1.01	1.44			6.35	9.24

Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>a</sup> Tasas medias mensuales. <sup>b</sup> Tasas anuales.

## ECUADOR

En la primera mitad de 1994 el comportamiento de las principales variables de la economía de Ecuador mostró una leve mejoría respecto de igual lapso del año anterior. La tasa de crecimiento del producto repuntó a 3% anual, aunque siguió por debajo de la anotada en el bienio 1991-1992. Al mismo tiempo, la inflación en doce meses continuó su desaceleración aunque a más pausado ritmo, llegando en agosto al 27% anual. Por su parte, el sector público no financiero generó un leve superávit. Por el contrario, el saldo favorable del intercambio comercial se contrajo, erosionado por el rápido ascenso de las importaciones, aunque las reservas internacionales continuaron aumentando.

La política de estabilización siguió constituyendo el eje de la gestión gubernamental. El nuevo programa económico-financiero convenido con el Fondo Monetario Internacional, en el marco de un acuerdo de crédito contingente por 184 millones de dólares, propuso como principales metas para 1994 la reducción de la inflación a una tasa de 20% anual, la profundización del ajuste fiscal y un incremento de 275 millones de dólares en las reservas internacionales.

Los resultados obtenidos en la primera mitad del año señalan que la gestión fiscal se ha ceñido a los lineamientos contenidos en el programa, al punto que el sector público no financiero muestra un leve superávit, al tiempo que se habría reducido sensiblemente el gasto parafiscal.

Aunque tal comportamiento no generó presiones sobre la creación monetaria, la tasa de expansión del dinero, aunque con oscilaciones, ha sido elevada. En efecto, la variación en doce meses de los medios de pago fue hasta marzo superior a 50% anual, se contrajo a menos de 40% en el segundo trimestre, pero se empujó a casi 60% en agosto. El ritmo de la adquisición de divisas y la colocación neta de bonos de estabilización por parte del Banco Central han sido los principales determinantes de este comportamiento. A mediados de año la autoridad monetaria aumentó la tasa de interés ofrecida en bonos de estabilización a fin de absorber el exceso de liquidez. Al mismo tiempo unificó en 10% la tasa de encaje bancario obligatorio sobre todo tipo de depósitos y autorizó el pago de intereses en cuenta corriente.

En el mercado cambiario, bajo un sistema de tipo de cambio flotante con intervención del Banco Central, una fluida oferta de divisas durante el primer semestre mantuvo en torno a 17% anual el ritmo de aumento del tipo de cambio nominal. Dado que los precios internos subieron más que lo previsto, en ese lapso el sucre se apreció 5%. A inicios de la segunda mitad del año la cotización del dólar daba muestras de estarse acelerando, luego de un trimestre de lento ascenso.

Si bien esta trayectoria coadyuvó al descenso inflacionario, la rápida expansión monetaria presionó en el sentido opuesto, al financiar una aceleración de la demanda interna nominal. En este contexto, los precios al consumidor se incrementaron casi 18% durante los ocho primeros meses, variación muy cercana a la prevista para todo el año. El aumento de 19% en los salarios nominales mínimos, incluido remuneraciones complementarias, dictado en enero incrementó 6% el poder de compra de los asalariados en el primer semestre.

El fortalecimiento de la demanda interna, que se observó tanto en la formación de capital fijo como en el consumo privado, significó un estímulo tanto para el nivel de actividad como las importaciones. Así, después del decaimiento observado en 1993, el producto interno bruto se expandió a una tasa de 3% anual. El aumento del producto se originó principalmente en la ampliación del nivel de actividad de la minería y extracción de petróleo, construcción, electricidad y transporte y comunicaciones.

Durante el primer semestre se modificó la Ley de Hidrocarburos, de modo de permitir la participación de la empresa privada en la exploración, producción y transporte de petróleo; se efectuó la séptima ronda de adjudicación de nuevos contratos petroleros; y se avanzó en las gestiones para contratar la construcción y operación de una línea paralela al oleoducto existente, lo que permitiría incrementar la capacidad de transporte del hidrocarburo que alcanzó su tope durante la primera mitad de 1994.

La mayor demanda y la apreciación cambiaria determinaron un veloz ascenso de las importaciones, cuyo nivel en los cinco primeros meses resultó 34% superior al de igual lapso de 1993, resarciéndose por amplio margen el retroceso experimentado el año anterior. Como, por su parte, en dicho período el valor de las exportaciones disminuyó, el superávit del balance comercial se redujo ostensiblemente.

La ampliación de las importaciones cobró particular intensidad (58%) en el caso de los bienes de consumo, pero también fueron notables los ritmos que alcanzaron las compras de materias primas (30%) y de bienes de capital (25%). El aumento de los permisos de importación (60%) parece anticipar una aceleración de las compras externas en lo que resta del año. El leve deterioro del valor de las exportaciones se originó en las ventas de petróleo, debido principalmente a los deprimidos precios internacionales del crudo durante los primeros meses. Por el contrario, creció la exportación de productos primarios no petroleros y, en particular, la de bienes manufacturados, destacando el ascenso de productos del mar elaborados, manufactura de metales y automóviles. El repunte de la cotización internacional del petróleo a 17 dólares el barril en julio augura una mejoría de las exportaciones del hidrocarburo y, al mismo tiempo, de las cuentas fiscales, dada la considerable gravitación que estos ingresos tienen en las finanzas gubernamentales.

El flujo del comercio exterior según origen y destino muestra un significativo ascenso de la participación de las transacciones con América Latina. En lo tocante a las exportaciones, ello se debe al importante retroceso de las ventas a Estados Unidos y países asiáticos. Por su lado, las importaciones desde la región se duplican, triplicándose, incluso, las efectuadas desde los socios del Pacto Andino.

A pesar de la erosión del saldo positivo del balance comercial, las reservas internacionales aumentaron 200 millones de dólares en los seis primeros meses, con lo que su monto ascendió a 1 450 millones de dólares, suficientes para financiar seis meses de importaciones. Durante la primera mitad del año se observó un importante flujo de inversión extranjera directa.

A fines del año pasado la deuda externa de Ecuador totalizaba una cifra del orden de 13 000 millones de dólares. Durante los primeros meses de 1994 el gobierno y el Comité de Gestión de la banca acreedora alcanzaron un acuerdo en principio para la reestructuración de la deuda externa bancaria. Esta se ubica en el rango de los 7 500 millones de dólares, de los cuales 4 500 millones corresponden a capital y el resto a intereses atrasados y de mora. Tal acuerdo supone la reestructuración del capital, a través de dos instrumentos alternativos: un bono que se intercambia con un descuento de 45% y pago al vencimiento (30 años) y un bono a la par, con tasas de interés fijas y bajas. El acuerdo incluye un recálculo de los intereses atrasados, a tasas inferiores a las contractuales, que podrían reducir su monto en un quinto. El 60% de los acreedores ha aceptado el pago en bonos de descuento y el resto en bonos a la par.

Cuadro 1  
**ECUADOR: BALANCE COMERCIAL**  
(Millones de dólares)

	Exportación fob		Importación cif		Saldo comercial		Tasas de variación <sup>a</sup>			
							Exportación		Importación	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
<b>1993</b>										
Enero	232	232	138	138	95	95	-8.9	-8.9	-35.6	-35.6
Febrero	216	448	126	264	89	184	-10.3	-9.6	-24.1	-30.6
Marzo	274	722	230	494	44	228	32.6	2.9	-2.4	-19.8
Abril	256	978	148	642	108	336	-3.5	1.1	-23.6	-20.7
Mayo	268	1 247	183	825	86	422	-1.0	0.6	-15.3	-19.6
Junio	229	1 475	194	1 019	35	457	-9.3	-1.0	-9.7	-17.9
Julio	230	1 706	224	1 243	6	463	-0.3	-0.9	-26.0	-19.5
Agosto	261	1 967	222	1 465	39	502	12.5	0.7	25.1	-14.9
Septiembre	246	2 213	293	1 758	-47	455	-8.9	-0.5	24.6	-10.1
Octubre	236	2 449	260	2 018	-24	431	-25.0	-3.5	110.0	-3.0
Noviembre	234	2 683	292	2 310	-58	373	2.8	-3.0	70.5	2.6
Diciembre	221	2 904	252	2 562	-31	342	-9.1	-3.5	1.1	2.5
<b>1994</b>										
Enero	211	211	246	246	-35	-35	-9.1	-9.1	78.6	78.6
Febrero	227	439	200	445	28	-7	5.4	-2.1	57.8	68.7
Marzo	250	689	159	604	92	85	-8.8	-4.7	-31.0	22.3
Abril	255	944	210	814	45	130	-0.2	-3.5	42.4	26.9
Mayo	270	1 214	292	1 106	-22	108	0.6	-2.6	59.8	34.2

Fuente: Banco Central del Ecuador.

<sup>a</sup> Respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 2  
**ECUADOR: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES <sup>a</sup>**  
(Millones de dólares)

	Primarios						Industrializados		Variación porcentual 1994 <sup>b</sup>			
	Total		Petróleo		No petroleras				Pri.	Pet.	No pet.	Ind.
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994				
Enero	198	171	101	74	97	96	34	41	13.9	6.4	1.0	18.7
Febrero	383	348	184	145	199	203	65	91	9.2	21.1	1.8	39.7
Marzo	618	547	297	236	320	311	105	142	11.4	0.5	3.0	35.2
Abril	830	756	394	326	435	430	149	188	8.9	17.4	1.1	26.4
Mayo	1 062	974	515	426	547	548	185	240	8.2	17.3	0.3	29.6
Junio	1 253	1 196	608	516	645	680	222	295	-4.6	15.2	5.4	32.8
Julio	1 448		704	642	744		258			8.8		
Agosto	1 655		811		844		313					
Septiembre	1 852		904		949		361					
Octubre	2 037		984		1 053		412					
Noviembre	2 225		1 076		1 149		458					
Diciembre	2 397		1 149		1 248		507					

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Nota: Pri. = Primarios. Pet. = Petróleo. No pet. = No petroleras. Ind. = Industrializados.

<sup>a</sup> Cifras acumuladas.

<sup>b</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 3**  
**ECUADOR: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES CIF <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares) <sup>b</sup>*

	Bienes de consumo		Combustibles y lubricantes		Materias primas		Bienes de capital		Tasas de variación <sup>c</sup> 1994			
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	BC	CL	MP	BK
Enero	37.7	54.4	3.8	6.3	41.6	83.5	53.8	101.6	44.6	65.4	100.7	88.7
Febrero	62.2	96.7	8.5	13.1	95.6	168.3	97.0	167.3	55.5	53.5	76.1	72.4
Marzo	105.8	126.5	13.3	21.5	184.7	232.8	188.5	223.2	19.6	61.0	26.0	18.4
Abril	129.7	175.3	20.9	25.7	246.8	314.6	242.5	298.5	35.1	23.2	27.5	23.1
Mayo	153.8	243.1	24.3	41.0	309.2	403.4	335.3	418.8	58.0	69.0	30.4	24.9
Junio	197.4		31.3		387.2		400.8					
Julio	246.1		37.7		466.1		490.7					
Agosto	294.4		43.9		558.6		565.9					
Septiembre	366.8		52.3		664.0		673.1					
Octubre	440.3		60.2		757.7		757.6					
Noviembre	523.7		81.4		845.1		857.8					
Diciembre	584.9		87.9		940.9		945.9					

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Nota: BC = Bienes de consumo. CL = Combustibles y lubricantes. MP = Materias primas. BK = Bienes de capital.

<sup>a</sup> Clasificadas según uso o destino económico.

<sup>b</sup> Cifras acumuladas.

<sup>c</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 4**  
**ECUADOR: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

	Millones de dólares <sup>a</sup>			Variación absoluta			
	1992	1993	1994	1993		1994	
				Mes <sup>b</sup>	Año <sup>c</sup>	Mes <sup>b</sup>	Año <sup>c</sup>
Marzo	697	851	1 332	154	69	481	78
Junio	453	968	1 446	515	186	478	192
Septiembre	489	1 122		633	340		
Diciembre	782	1 254		472	472		

Fuente: Banco Central del Ecuador.

<sup>a</sup> Saldos a fines de cada mes.

<sup>b</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

<sup>c</sup> Respecto a diciembre del año anterior.

**Cuadro 5**  
**ECUADOR: TIPO DE CAMBIO**

	Tipo de cambio medio (sucres por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (Índice 1985=100) <sup>a</sup>			
	Mercado libre de intervención		Mercado libre		Mercado libre de intervención		Mercado libre	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Enero	1 850.0	1 944.8	1 856.2	2 081.7	134.2	111.1	111.2	98.2
Febrero	1 850.0	1 947.3	1 844.8	2 067.8	132.4	107.3	109.1	94.1
Marzo	1 850.0	1 982.0	1 862.3	2 119.8	129.0	106.7	107.3	94.3
Abril	1 850.0	2 031.6	1 880.8	2 161.0	124.8	106.3	104.8	93.4
Mayo	1 850.0	2 043.9	1 912.3	2 169.4	119.6	105.6	102.1	92.6
Junio	1 850.0	2 052.2	1 907.4	2 179.9	117.6	104.8	100.2	91.9
Julio	1 850.0	2 066.1	1 927.2	2 198.6	115.3	105.2	99.2	92.4
Agosto	1 850.0	2 109.4	1 946.4		115.2	...	100.1	
Septiembre	1 827.4		1 951.1		111.2		98.1	
Octubre	1 818.5		1 947.1		107.7		95.2	
Noviembre	1 850.1		1 977.5		107.9		95.2	
Diciembre	1 876.2		2 014.5		108.8		96.5	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central del Ecuador.

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

**Cuadro 6**  
**ECUADOR: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variación porcentual)*

	1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.2	3.2	58.4	1.8	1.8	29.1
Febrero	1.7	5.0	55.8	4.0	5.8	32.0
Marzo	3.0	8.1	56.1	2.6	8.6	31.6
Abril	3.6	12.0	53.6	3.0	11.9	30.8
Mayo	4.5	17.1	54.8	1.4	13.4	26.9
Junio	1.8	19.2	52.2	1.5	15.1	26.5
Julio	1.2	20.7	50.0	0.6	15.8	25.7
Agosto	0.4	21.2	46.2	1.5	17.6	27.1
Septiembre	2.6	24.3	35.6			
Octubre	3.1	28.2	31.6			
Noviembre	1.6	30.3	32.3			
Diciembre	0.6	31.0	31.0			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, INEC.

**Cuadro 7**  
**ECUADOR: AGREGADOS MONETARIOS**  
*(Variación porcentual)<sup>a</sup>*

	Oferta monetaria (M1)				Emisión			
	Año <sup>b</sup>		12 Meses <sup>c</sup>		Año <sup>b</sup>		12 Meses <sup>c</sup>	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Enero	-12.6	-11.8	42.8	50.4	-11.6	-8.3	51.2	46.4
Febrero	-7.6	-5.5	42.6	52.5	-6.6	-7.8	43.2	39.3
Marzo	-5.0	-2.9	44.0	52.1	-9.3	0.3	44.0	56.0
Abril	1.6	-2.0	46.1	43.6	1.6	0.4	46.5	39.5
Mayo	-0.7	-10.5	43.7	34.3	0.5	-2.1	45.9	37.5
Junio	6.3	2.6	41.4	43.8	-1.9	0.7	39.7	44.9
Julio	4.3	11.8	49.4	59.8	7.6	12.2	41.3	47.2
Agosto	8.6		60.0		8.8		44.2	
Septiembre	12.2		52.2		14.0		49.4	
Octubre	18.3		37.6		20.7		38.8	
Noviembre	23.4		42.7		18.7		38.8	
Diciembre	49.0		49.0		41.2		41.2	

Fuente: Banco Central del Ecuador.

<sup>a</sup> Variaciones porcentuales sobre los saldos a fines de cada mes.

<sup>b</sup> Respecto a diciembre del año anterior.

<sup>c</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

**Cuadro 8**  
**ECUADOR: SALARIO MINIMO VITAL Y REMUNERACIONES COMPLEMENTARIAS<sup>a</sup>**  
*(Indices enero 1990=100)*

	Salario mínimo nominal				Salario mínimo real				
	Suces		Indice		Indice		Variación porcentual 1994		
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	Mes	Año <sup>b</sup>	12Ms. <sup>c</sup>
Enero	153 167	210 667	327.7	450.8	92.3	98.3	16.5	6.5	6.5
Febrero	153 167	210 667	327.7	450.8	90.7	94.5	-3.9	5.4	4.2
Marzo	153 167	210 667	327.7	450.8	88.1	92.1	-2.5	5.1	4.5
Abril	153 167	210 667	327.7	450.8	85.0	89.4	-2.9	5.1	5.2
Mayo	153 167	210 667	327.7	450.8	81.4	88.2	-1.3	5.7	8.4
Junio	153 167	210 667	327.7	450.8	79.9	87.0	-1.4	6.2	8.9
Julio	173 667	277 334	371.6	593.4	89.5	113.1	30.0	9.2	26.4
Agosto	173 667		371.6		89.2				
Septiembre	177 667		380.2		88.9				
Octubre	177 667		380.2		86.2				
Noviembre	177 667		380.2		84.9				
Diciembre	177 667		380.2		84.4				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Sector privado.

<sup>b</sup> Variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior.

<sup>c</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

## MEXICO

La evolución de la economía mexicana en 1994 estuvo marcada por la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLC) y por factores de índole política que, aunque provocaron inestabilidad en los mercados financieros, no impidieron un moderado repunte de la actividad productiva y el descenso de la inflación. En el primer semestre el producto aumentó 2% frente a igual lapso del año previo, después del declive que sufriera en la segunda mitad de 1993, en tanto que la inflación en doce meses disminuyó en julio por debajo de 7% a su nivel mínimo en más de dos décadas. Estos avances contrastaron con la persistencia de los elevados costos del crédito, el agravamiento del problema de las carteras crediticias vencidas, la mantención de altas tasas de desocupación y de subempleo y el rápido ensanchamiento del déficit comercial.

El modesto repunte económico se apoyó en las exportaciones no petroleras, impulsadas por la puesta en marcha del TLC, la reactivación de la economía estadounidense y la depreciación del peso en el mercado cambiario. Favorablemente influyó también el adelanto de ejecución del gasto gubernamental, en un contexto de superávit fiscal en el primer semestre.

El prudente manejo de las finanzas públicas y los esfuerzos de la política monetaria por fortalecer el ingreso de capitales del exterior para financiar el creciente déficit de cuenta corriente, así como el explícito apoyo contingente de la Tesorería de Estados Unidos al Banco de México evitaron, pese a la cuantiosa salida de capitales en el período febrero-julio, un debilitamiento crítico de la posición de divisas de México en medio de una difícil coyuntura preelectoral. Esta estrategia se tradujo, empero, en un notable aumento de las tasas pasivas de interés, las que rondaron el 10% anual en términos reales, varios puntos por encima de sus niveles de fines de 1993.

La debilidad del ahorro interno siguió condicionando un agudo déficit en cuenta corriente, que se financia en buena parte con capitales externos de corto plazo, atraídos principalmente por las elevadas tasas domésticas de interés. Se prevé que el balance en cuenta corriente continuará siendo fuertemente negativo, del orden de 7% del PIB, a consecuencia de la sustancial ampliación del déficit comercial y del aumento del servicio de la deuda externa, ante la subida de las tasas de interés en Estados Unidos.

La actividad productiva se fortaleció notablemente después de un primer trimestre bastante débil, pero los resultados por sectores fueron muy heterogéneos. La producción de bienes creció 3% (-1% en igual lapso de 1993), incentivada por el dinamismo de la construcción (6%).

El sector agropecuario registró una elevada producción en el segundo trimestre (12%), que contrastó con la fuerte caída (-5%) de igual período de 1993, pero numerosos productores continuaron enfrentando problemas que dieron lugar a un considerable aumento de las carteras crediticias vencidas, pese a que durante el primer semestre se adoptaron diversas medidas de apoyo, tales como la refinanciación de créditos morosos, la rebaja de los precios de algunos insumos y el otorgamiento de concesiones fiscales.

La industria manufacturera exhibió un leve crecimiento, que se concentró en el segundo trimestre. La evolución fue dispareja entre sectores, entre empresas grandes y pequeñas y entre aquellas orientadas al mercado interno y las favorecidas por el dinamismo exportador. Mostraron crecimiento vigoroso los productos metálicos y maquinaria y equipo, debido en particular al empuje de la producción automotriz de exportación. También la industria metálica básica registró una expansión sobresaliente, merced en buena medida a la mayor demanda de la construcción. La química creció principalmente por el repunte de la producción de abonos y fertilizantes. Caídas anotaron, por el contrario, la fabricación de alimentos, bebidas y tabaco, textiles y vestuario, madera y sus derivados e imprenta y editoriales, ramas que enfrentaron la atonía de la demanda interna y un difícil ajuste a la competencia de productos importados.

Los servicios básicos lograron un buen desempeño, al igual que el sector financiero. Las actividades comerciales, hoteleras y restaurantes, así como los servicios comunales, sociales y personales crecieron levemente.

La moderada reanimación productiva no se reflejó en el empleo, al punto que la desocupación abierta urbana subió levemente, a 3.6%. En los primeros cinco meses la manufactura redujo su ocupación 3%, en tanto que la industria maquiladora aumentó el número de ocupados 5%.

La rigurosa política monetaria y la prórroga de la vigencia de los acuerdos del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE) coadyuvaron a nuevos avances en la reducción del proceso inflacionario. Sin embargo, la mayor depreciación nominal del tipo de cambio interbancario, casi 8% entre enero y agosto, y la fuerte expansión de la base monetaria anticipan que los progresos se harán más difíciles. Nuevamente el alza de los precios fue más moderada en el caso de los bienes comerciables, cuyo índice subió 3% (5% el de los no comerciables).

Durante el primer semestre las exportaciones, incluidas las de la actividad maquiladora, se ampliaron 16%, en tanto que las importaciones lo hicieron en 19%, tasas sustancialmente superiores a las de igual lapso del año previo (12 y 7%, respectivamente, en igual lapso de 1993). De esta forma, el déficit comercial se amplió a una cifra del orden de 8 900 millones de dólares.

El valor de las exportaciones no petroleras cobró especial dinamismo (21%), particularmente en las industrias extractivas (16%) y las manufacturas (26%); también avanzaron a elevado ritmo las de los establecimientos maquiladores (21%). Las ventas petroleras cayeron 12% durante la primera mitad del año, como consecuencia principal del retroceso (-8%) del precio de la mezcla mexicana.

Las tres grandes categorías de importaciones protagonizaron una intensa aceleración. Las de bienes de consumo, al igual que las de intermedios, se elevaron 20%, mientras las de capital aumentaron 15%.

Durante el primer semestre de 1994 continuó incrementándose la captación de inversión extranjera. La inversión directa (3 300 millones de dólares) fue 25% superior a la registrada en igual lapso de 1993, mientras que la dirigida al mercado accionario sobrepasó los 3 700 millones de dólares, nivel 44% mayor al del año previo, pese a que su flujo se debilitó apreciablemente en el segundo trimestre. Asimismo, continuaron afluyendo considerables montos de inversión al mercado de dinero, de preferencia a través de la compra de valores gubernamentales. Otros ingresos de capital de largo plazo, en especial el endeudamiento oficial captado por PEMEX y la banca de desarrollo a través de la colocación de bonos y créditos directos, siguieron su tendencia ascendente. Por su lado, las colocaciones de empresas privadas en los mercados internacionales de capital tuvieron que adoptar un compás de espera, ante la incertidumbre interna.

Los trastornos políticos, las fluctuaciones del dólar respecto a las monedas de Europa y Japón, el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos y la incertidumbre suscitada por las elecciones presidenciales redundaron en una acentuada volatilidad de los mercados financieros domésticos. Con todo, la activa participación del Banco Central en operaciones de mercado abierto, la depreciación nominal del peso, el anuncio del acuerdo de créditos recíprocos por 6 000 millones de dólares con Estados Unidos y Canadá, y la renovación del PECE evitaron un debilitamiento crítico de la posición de balance de pagos del país. La erosión de las reservas internacionales alcanzó a varios miles de millones de dólares, pérdida que en su mayor parte se habría ya recuperado, según declaraciones oficiales.

A partir de marzo, la tendencia declinante que acusaba el rendimiento nominal anualizado de los Certificados de la Tesorería (CETES) a 28 días se revirtió y en menos de un mes casi se duplicó, manteniéndose hasta mediados de agosto en torno de 17%. De esta forma, su rendimiento anualizado se situó por encima del 10% en términos reales, triplicando el promedio registrado en el primer trimestre del año.

Entre febrero y abril el tipo de cambio se depreció alrededor de 8%, llegando a sus tope máximos en la banda de fluctuación acordada. Asimismo, el vigoroso ascenso que mostraba el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPYC) se quebró en abril y el estancamiento subsecuente del mismo le ubicó a mediados de julio en un nivel 25% inferior a sus máximos históricos alcanzados en febrero. En este proceso, la composición de los valores del gobierno se modificó a favor de los TESOBONOS, los únicos denominados en dólares y en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal de liquidarlos a su vencimiento al tipo de cambio libre, cuyo rendimiento nominal anualizado se duplicó, ubicándose en el rango de 7 y 8%. En junio de 1994 los TESOBONOS constituían ya más de un tercio del total de valores gubernamentales, significación que doce meses antes no llegaba a 1%. Información preliminar indica que, excluyendo la tenencia del Banco de México, cerca del 66% del total de valores gubernamentales está en manos de no residentes, relación que en el caso de los TESOBONOS excede del 75%.

La fortaleza y flexibilidad demostrada por el sistema institucional ante las perturbaciones políticas que se produjeron en un año de elecciones generales condujo a un mejoramiento del clima financiero y bursátil a fines del primer semestre. El IPYC comenzó a elevarse con fuerza desde la segunda mitad de julio y se colocó a fin de agosto 10% por encima de su nivel de principios de año. Para entonces la tasa de CETES era de 13.5%, y el tipo de cambio estaba descendiendo de su tope máximo, lo que llevó al Banco de México a elevar el “piso” de su banda de flotación de 3.05 a 3.25 nuevos pesos por dólar, a fin de limitar la revaluación cambiaria.

La base monetaria registraba a junio un incremento real anualizado de 11% (-6% en igual lapso de 1993), reflejo del sustancial aumento en la tenencia de valores gubernamentales en el Banco de México. Por su parte, de diciembre 1993 a junio 1994 la captación de recursos del público estuvo prácticamente estancada. Sólo el mercado de dinero mantuvo su dinamismo, aumentando en 13% su captación real.

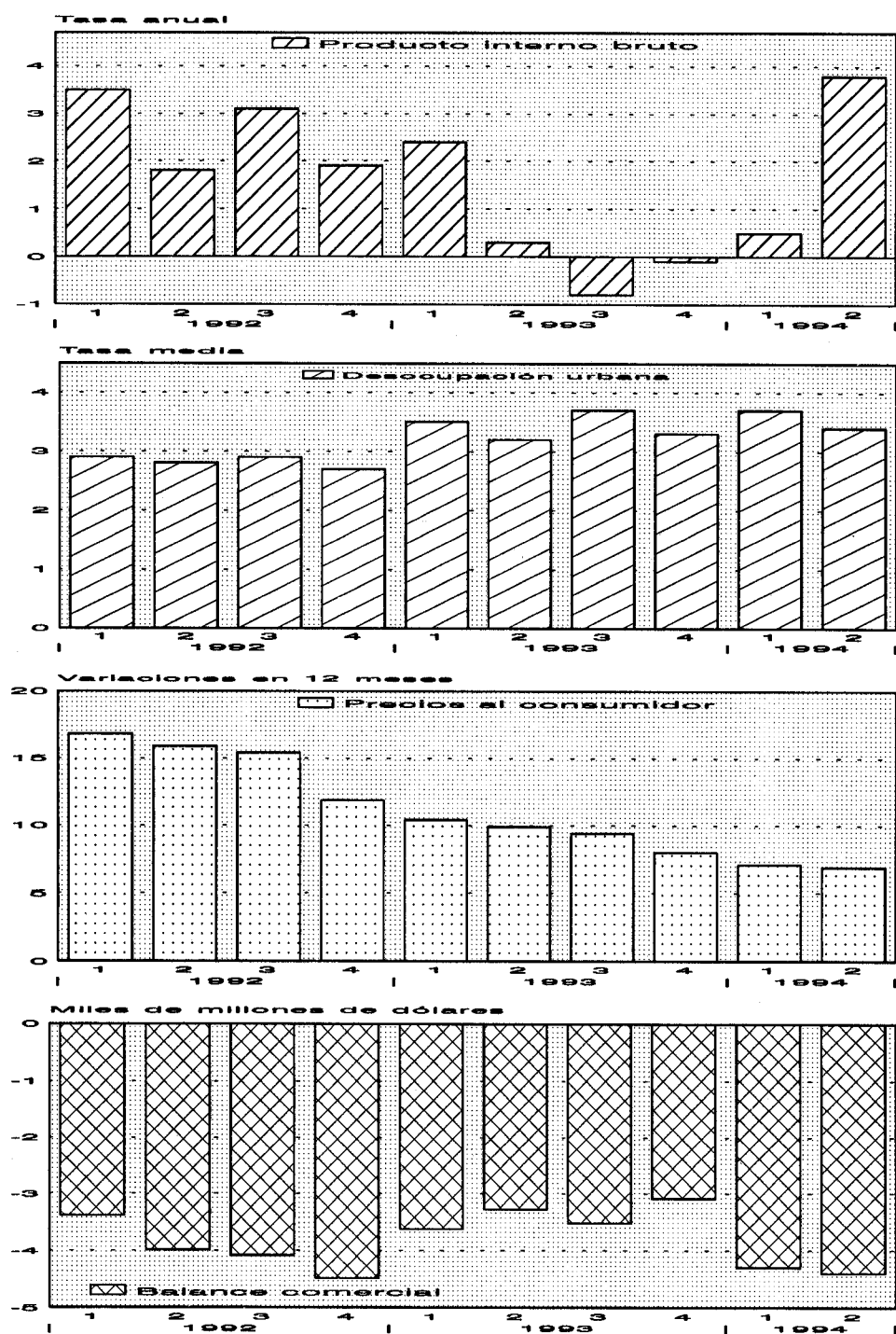
Los préstamos de la banca múltiple crecieron 14%, ritmo sustancialmente inferior al del período anterior pertinente. El saldo de los créditos vencidos de la banca comercial a junio era 35% superior al de un año antes, lo que se manifestó en una contracción de más de 15% en términos reales en las utilidades de la banca durante la primera mitad de 1994. En septiembre se procedió a la intervención de dos instituciones financieras, debido a concentración indebida de crédito.

La política fiscal apuntó, conforme a lo estipulado en el PECE, a estimular el crecimiento económico en el marco de un presupuesto equilibrado. De esta forma, la significación del superávit financiero del sector público en el primer semestre disminuyó por debajo de medio punto del producto.

La inversión física federal casi se duplicó en la primera mitad del año respecto de igual lapso de 1993. También los gastos corrientes se elevaron en términos reales (17%), merced al aumento por arriba de la tasa de inflación de los sueldos tanto de los maestros como de los restantes empleados públicos.

De su lado, los ingresos reales del gobierno federal subieron 2%, por efecto de la mayor captación de ingresos tributarios (5%), aunque los no tributarios retrocedieron 8%. La recaudación del IVA creció 7%, gracias en parte a la liquidación que PEMEX hizo de sus adeudos por este concepto. También las percepciones de los impuestos especiales sobre la producción y servicios aumentaron sustancialmente. El auge de las importaciones propició un ascenso de 9% real de los gravámenes correspondientes. En cambio, la recaudación del impuesto sobre la renta disminuyó 1%, debido principalmente a medidas adoptadas a fines de 1993.

**Gráfico 1**  
**MEXICO: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS TRIMESTRALES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1  
**MEXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL <sup>a</sup>**  
(1980 = 100)

	1993					1994 <sup>b</sup>	
	I	II	III	IV	Año	I	II
<b>Total</b>	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>3.8</b>
Agropecuario, silvicultura y pesca	3.5	-5.2	10.5	-0.3	1.8	-3.7	12.0
Minería	-1.6	2.0	-0.6	4.7	1.1	3.8	1.1
Industria manufacturera	1.3	-0.9	-4.7	-1.6	-1.5	-1.9	4.4
Construcción	7.4	2.0	-0.6	3.5	3.1	3.9	8.0
Electricidad, gas y agua	3.3	5.4	4.4	2.4	3.9	4.5	7.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4.2	2.0	1.6	1.5	2.4	4.1	9.0
Comercio restaurantes y hoteles	2.2	-0.2	-4.1	-2.4	-1.2	-0.3	1.4
Servicios financieros, seguros y bs.inmuebles	4.3	5.2	5.4	4.7	4.9	4.2	4.4
Servicios comunales, sociales y personales	1.6	1.1	0.7	0.8	1.1	1.1	0.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior.

<sup>b</sup> Provisional.

Cuadro 2  
**MEXICO: PRODUCCION POR SECTORES**  
(Variaciones porcentuales) <sup>a</sup>

	Total	Minería	Manufacturas				Construcción	Electricidad
			Total	Consumo	Intermedios	Capital		
<b>1993</b>								
Enero	2.9	-0.6	1.2	2.0	1.0	-12.0	12.8	2.2
Febrero	1.8	-1.8	1.1	2.2	0.0	-3.8	7.5	2.6
Marzo	2.0	-1.6	1.3	3.1	0.1	-3.3	7.4	3.3
Abril	2.1	-0.8	1.3	3.3	0.3	-1.9	6.7	4.0
Mayo	1.7	-0.1	0.9	2.0	0.6	-2.7	5.5	4.5
Junio	1.1	0.2	0.2	1.3	0.2	-3.8	4.7	4.4
Julio	0.1	-0.1	-1.0	-0.4	-0.7	-4.7	4.0	4.7
Agosto	-0.1	-0.5	-1.1	-0.5	-1.3	-4.6	3.4	4.4
Septiembre	-0.4	-0.1	-1.4	-0.9	-1.6	-4.4	2.9	4.4
Octubre	-0.7	0.1	-1.9	-1.3	-2.1	-4.2	2.6	4.1
Noviembre	-0.6	0.7	-1.8	-1.2	-2.2	-2.6	2.8	3.9
Diciembre	-0.2	1.1	-1.4	-1.3	-1.9	0.2	3.1	3.9
<b>1994</b>								
Enero	0.9	6.9	-0.9	-1.2	1.3	7.2	3.6	3.8
Febrero	1.1	5.2	-0.4	-1.0	0.9	4.3	4.1	3.6
Marzo	0.2	4.2	-1.6	-1.8	-0.1	0.5	4.1	4.6
Abril	1.7	3.6	0.5	0.2	1.6	2.3	5.1	5.3
Mayo	2.0	2.9	0.8	0.3	1.8	2.2	5.6	5.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

<sup>a</sup> Del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 3**  
**MEXICO: INDICADORES DE EMPLEO Y DESEMPLEO**

	1992				1993				1994 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>Tasas porcentuales con respecto a la PEA de 37 áreas urbanas<sup>b</sup></b>										
Desempleo abierto total (TDAT) <sup>c</sup>	2.9	2.8	2.9	2.7	3.5	3.2	3.7	3.3	3.7	3.4
Ocupación parcial y desocupación (TOPD1) <sup>d</sup>	6.8	6.7	6.2	6.3	7.6	7.4	7.8	8.0	8.1	7.9
Ingresos insuficientes y desocupación (TIID) <sup>e</sup>	12.0	11.2	10.4	9.8	13.0	12.4	12.3	11.8	11.4	11.5
Ocupación parcial menos de 35 horas semanales y desocupación (TOPD2) <sup>f</sup>	22.3	23.6	18.6	21.8	23.5	23.5	21.4	23.7	22.4	23.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), y del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> La población económicamente activa (PEA), según la define el INEGI, comprende a todas las personas de 12 años y más que realizaron algún tipo de actividad económica (población ocupada), o que buscaron activamente hacerlo (población desocupada abierta) en los dos meses previos a la semana de referencia de la encuesta de empleo urbano en 37 áreas urbanas. A partir de 1992, el INEGI inició la publicación de los resultados de la encuesta de empleo urbano correspondiente a 34 áreas urbanas. <sup>c</sup> TDAT = Comprende a la parte de la PEA desempleada con o sin experiencia laboral, con respecto al total de la PEA, y que en la semana de referencia no contaba con un empleo asalariado o por su cuenta, es decir, trabajando de cero a menos de una hora a la semana; se encontraba disponible para aceptar un empleo y había realizado acciones concretas en busca de trabajo en alguna de las ocho semanas anteriores al período de referencia. <sup>d</sup> TOPD1 = Comprende a TDAT, más la parte de la población que trabajó menos de 15 horas en la semana de referencia. <sup>e</sup> TIID = Comprende a TDAT, más la parte de la población ocupada que tuvo ingresos inferiores al salario mínimo. <sup>f</sup> TOPD2 = Comprende a TDAT, más la parte de la población ocupada que laboró menos de 35 horas a la semana.

**Cuadro 4**  
**MEXICO: INDICES DE PRECIOS**  
(Variaciones porcentuales)

	Indice de precios al consumidor						Indices de precios al por mayor <sup>a</sup>					
	1993			1994			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	1.3	1.3	11.3	0.8	0.8	7.5	1.2	1.2	10.3	0.8	0.8	7.0
Febrero	0.8	2.1	10.9	0.5	1.3	7.2	0.9	2.1	10.0	0.4	1.2	6.4
Marzo	0.6	2.7	10.4	0.5	1.8	7.1	0.6	2.7	9.5	0.6	1.8	6.4
Abril	0.6	3.3	10.1	0.5	2.3	7.0	0.6	3.3	9.3	0.6	2.5	6.4
Mayo	0.6	3.9	10.0	0.5	2.8	6.9	0.7	4.1	9.4	0.6	3.1	6.4
Junio	0.6	4.4	9.9	0.5	3.3	6.9	0.6	4.7	9.3	0.5	3.7	6.3
Julio	0.5	4.9	9.7	0.4	3.8	6.8	0.4	5.1	8.8	0.6	4.3	6.5
Agosto	0.5	5.5	9.6	0.5	4.3	6.8	0.5	5.6	8.6			
Septiembre	0.7	6.3	9.4				0.5	6.2	8.6			
Octubre	0.4	6.7	9.1				0.2	6.4	8.1			
Noviembre	0.4	7.2	8.7				0.4	6.8	7.7			
Diciembre	0.8	8.0	8.0				0.7	7.5	7.5			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

<sup>a</sup> En ciudad de México.

**Cuadro 5**  
**MEXICO: INDICES DE SALARIOS NOMINALES Y REALES**

	Indices <sup>a</sup>				Variación porcentual de los salarios reales <sup>b</sup>	
	Nominales		Reales		Salario mínimo <sup>c</sup>	Salario manufacturero
	Salario mínimo <sup>c</sup>	Salario manufacturero	Salario mínimo <sup>c</sup>	Salario manufacturero		
<b>1993</b>						
Enero	12 620	223.1	36.6	117.6	-2.1	10.7
Febrero	12 620	226.1	36.3	118.4	-1.9	10.1
Marzo	12 620	239.3	36.1	124.8	-1.6	12.6
Abril	12 620	237.3	36.0	123.1	-0.8	7.9
Mayo	12 620	238.0	35.7	122.7	-1.4	6.0
Junio	12 620	243.0	35.5	124.5	-1.4	7.8
Julio	12 620	244.3	35.3	124.5	-1.4	5.3
Agosto	12 620	245.9	35.2	124.7	-1.1	6.8
Septiembre	12 620	250.1	35.0	126.1	-1.1	6.7
Octubre	12 620	250.8	34.9	126.1	-0.6	6.0
Noviembre	12 620	257.9	34.7	128.9	0.0	8.4
Diciembre	12 620	362.7	34.4	179.5	0.6	7.2
<b>1994</b>						
Enero	13 499	256.3	36.4	126.0	-0.5	7.1
Febrero	13 499	253.0	36.3	123.8	-	4.6
Marzo	13 499	269.5	36.2	131.1	0.3	5.0
Abril	13 499	262.8	36.0	127.2	-	3.3
Mayo	13 499		35.8		0.3	
Junio	13 499		35.5		-	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México y del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Información.

<sup>a</sup> El índice del salario mínimo tiene base 1978=100; el del salario manufacturero, tiene base 1989=100. <sup>b</sup> Respecto al mismo mes del año anterior. <sup>c</sup> El salario mínimo excluye prestaciones.

**Cuadro 6**  
**MEXICO: BALANCE COMERCIAL <sup>a</sup>**

	Millones de dólares						Variación porcentual <sup>b</sup>			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
<b>1993</b>										
Enero	3 491	3 491	4 616	4 616	-1 125	-1 125	10.1	10.1	8.3	8.3
Febrero	3 824	7 315	5 052	9 668	-1 228	-2 353	13.9	12.1	13.0	10.7
Marzo	4 454	11 769	5 717	15 385	-1 263	-3 615	10.2	11.3	9.6	10.3
Abril	4 131	15 900	5 190	20 575	-1 059	-4 674	11.6	11.4	4.9	8.9
Mayo	4 125	20 026	5 200	25 775	-1 075	-5 749	9.8	11.1	2.6	7.6
Junio	4 790	24 816	5 929	31 704	-1 139	-6 888	16.3	12.0	6.9	7.4
Julio	4 152	28 968	5 537	37 242	-1 385	-8 274	7.6	11.4	1.1	6.4
Agosto	4 219	33 187	5 286	42 528	-1 067	-9 341	9.4	11.1	5.9	6.4
Septiembre	4 447	37 634	5 503	48 030	-1 056	-10 396	11.1	11.1	3.2	6.0
Octubre	4 924	42 558	5 705	53 736	-782	-11 178	14.1	11.5	-1.1	5.2
Noviembre	4 649	47 207	5 732	59 468	-1 083	-12 261	18.8	12.1	6.8	5.4
Diciembre	4 679	51 886	5 899	65 367	-1 220	-13 481	14.2	12.3	3.8	5.2
<b>1994</b>										
Enero	4 090	4 090	5 552	5 552	-1 462	-1 462	17.2	17.2	20.3	20.3
Febrero	4 531	8 621	6 036	11 588	-1 505	-2 967	18.5	17.9	19.5	19.9
Marzo	5 155	13 776	6 485	18 073	-1 330	-4 297	15.7	17.1	13.4	17.5
Abril	4 646	18 422	6 074	24 147	-1 428	-5 725	12.5	15.9	17.0	17.4
Mayo	5 083	23 505	6 607	30 754	-1 524	-7 249	23.2	17.4	27.0	19.3
Junio	5 328	28 833	6 937	37 691	-1 609	-8 858	11.2	16.2	17.0	18.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

<sup>a</sup> Incluye la industria maquiladora. <sup>b</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 7  
**MEXICO: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES <sup>a</sup>**  
(Cifras acumuladas)

	Millones de dólares										Variación porcentual <sup>b</sup>	
	Petróleo		No petroleras								Petro- leras	No pe- troleras
			Total		Agrícolas		Extractivas		Manufacturas			
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994		
Enero	604	511	2 887	3 579	292	250	23	38	2 572	3 291	-15.4	24.0
Febrero	1 183	987	6 132	7 634	617	644	46	61	5 469	6 930	-16.6	24.5
Marzo	1 868	1 503	9 902	12 272	976	1 046	76	91	8 860	11 135	-19.5	23.9
Abril	2 527	2 090	13 374	16 331	1 240	1 302	101	116	12 043	14 913	-17.3	22.1
Mayo	3 191	2 745	16 835	20 759	1 460	1 521	128	143	15 264	19 095	-14.0	23.3
Junio	3 838	3 408	20 978	25 423	1 620	1 682	147	171	19 228	23 570	-11.2	21.2
Julio	4 466		24 501		1 744		175		22 600			
Agosto	5 091		28 097		1 862		196		26 056			
Septiembre	5 696		31 938		1 958		220		29 778			
Octubre	6 345		36 212		2 095		244		33 891			
Noviembre	6 912		40 295		2 279		270		37 764			
Diciembre	7 418		44 468		2 504		295		41 685			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

<sup>a</sup> Incluye la industria maquiladora. <sup>b</sup> Variación acumulada de 1994 respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 8  
**MEXICO: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES <sup>a</sup>**  
(Cifras acumuladas)

	Millones de dólares						Variación porcentual <sup>b</sup>		
	Consumo		Intermedias		Capital~		Con- sumo	Inter- medias	Ca- pital
	1993	1994	1993	1994	1993	1994			
Enero	521	616	3 255	3 981	839	955	18.1	22.3	13.8
Febrero	1 115	1 290	6 824	8 352	1 728	1 946	15.6	22.4	12.6
Marzo	1 799	2 067	10 915	12 964	2 671	3 041	14.9	18.8	13.9
Abril	2 457	2 831	14 528	17 218	3 589	4 098	15.2	18.5	14.2
Mayo	3 010	3 615	18 241	21 966	4 523	5 174	20.1	20.4	14.4
Junio	3 678	4 418	22 531	26 949	5 495	6 325	20.1	19.6	15.1
Julio	4 334		26 466		6 441				
Agosto	4 976		30 221		7 331				
Septiembre	5 617		34 202		8 212				
Octubre	6 323		38 281		9 132				
Noviembre	7 077		42 373		10 018				
Diciembre	7 842		46 468		11 056				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

<sup>a</sup> Incluye la industria maquiladora. <sup>b</sup> Variación acumulada de 1994 respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 9  
MEXICO: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio interbancario <sup>a</sup> (nuevos pesos por dólar)			Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) <sup>b</sup>		
	1992	1993	1994 <sup>c</sup>	1992	1993	1994
Enero	3.07	3.10	3.10	67.0	62.7	59.8
Febrero	3.06	3.09	3.12	66.2	62.3	60.0
Marzo	3.06	3.10	3.29	65.8	62.3	63.1
Abril	3.07	3.09	3.35	65.5	61.9	64.0
Mayo	3.10	3.12	3.30	65.8	62.1	62.9
Junio	3.12	3.12	3.36	66.0	61.8	63.9
Julio	3.11	3.12	3.40	65.6	61.6	64.5
Agosto	3.08	3.11		64.8	61.2	
Septiembre	3.08	3.11		64.4	61.0	
Octubre	3.12	3.11		65.0	61.0	
Noviembre	3.11	3.14		64.4	61.3	
Diciembre	3.11	3.10		63.4	60.2	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México y del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales.

<sup>a</sup> Corresponde al tipo de cambio de las operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio privadas y empresas o clientes importantes. <sup>b</sup> Índice del tipo de cambio nominal, deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos. <sup>c</sup> A partir de 1993, 1 Nuevo peso equivale a 1 000 pesos. Por razones de presentación, se expresaron en nuevos pesos las cifras para el año 1992.

Cuadro 10  
MEXICO: PRINCIPALES OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO <sup>a</sup>  
(Cifras acumuladas en millones de nuevos pesos)

	Ingresos			Gastos			Resultado económico <sup>c</sup>
	Total	Gobierno Federal	PEMEX <sup>b</sup>	Total	Gobierno Federal	PEMEX <sup>b</sup>	
<b>1993</b>							
Marzo	70 835	47 337	6 348	64 655	42 679	6 294	6 180
Junio	143 854	96 612	12 865	130 915	87 874	11 595	12 939
Septiembre	218 701	142 360	21 666	204 484	135 122	19 388	14 217
Diciembre	298 211	192 827	28 508	289 968	188 671	27 650	8 243
<b>1994</b>							
Marzo	77 551	52 002	6 041	77 029	53 610	6 360	522
Junio	159 014	105 314	14 440	153 589	107 082	12 599	5 425
<b>Variación porcentual <sup>d</sup></b>							
<b>1993</b>							
Marzo	13.4	15.0	12.3	15.2	18.3	-5.8	
Junio	12.8	13.5	8.7	15.7	21.9	-13.1	
Septiembre	8.6	5.9	13.4	14.7	18.4	-3.6	
Diciembre	8.6	6.9	8.0	12.2	14.8	-2.9	
<b>1994</b>							
Marzo	9.5	9.9	-4.8	19.1	25.6	1.0	
Junio	10.5	9.0	12.2	17.3	21.9	8.7	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

<sup>a</sup> No considera los ingresos extraordinarios derivados de la venta de TELMEX y de los bancos estatales. <sup>b</sup> Ingresos y gastos netos del pago de impuestos y derechos. <sup>c</sup> Incluye diferencias con fuentes de financiamiento, por lo que no siempre corresponde a la diferencia entre ingresos y gastos. <sup>d</sup> Con respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 11**  
**MEXICO: AGREGADOS MONETARIOS**  
(Saldos a fin de período)

	Miles de millones de nuevos pesos					Variación porcentual <sup>a</sup>				
	Base mone- taria	M1	M2	M3	M4	Base mone- taria	M1	M2	M3	M4
<b>1992</b>										
Diciembre	45.5	126.5	324.1	375.6	465.0	14.4	15.1	20.4	18.0	19.9
<b>1993</b>										
Enero	39.3	121.2	325.7	385.6	478.3	12.2	14.4	23.0	22.7	23.5
Febrero	37.9	122.1	326.5	387.2	481.1	10.6	17.2	23.1	22.7	23.2
Marzo	36.4	119.8	327.1	392.8	489.3	5.2	16.7	21.0	25.3	24.8
Abril	36.9	119.6	336.8	405.7	502.9	1.8	14.5	23.2	27.1	26.0
Mayo	38.2	123.2	344.4	412.7	512.3	5.6	14.2	26.1	28.4	26.5
Junio	37.7	126.3	346.9	420.2	522.8	3.2	16.0	25.3	32.8	28.5
Julio	38.5	126.8	349.0	425.1	529.8	2.8	17.8	27.3	31.0	27.8
Agosto	37.1	125.9	344.5	423.0	534.0	4.7	17.5	23.5	27.6	29.5
Septiembre	37.1	125.9	348.0	430.7	541.9	9.6	19.6	22.7	27.8	29.8
Octubre	39.0	130.0	352.4	437.9	553.4	6.9	12.9	17.4	25.0	28.4
Noviembre	40.1	132.6	364.9	436.3	557.0	6.4	11.9	18.8	21.9	26.1
Diciembre	49.5	148.9	370.9	463.9	591.8	8.6	17.7	14.4	23.5	27.3
<b>1994</b>										
Enero	44.4	144.8	366.3	463.7	596.3	12.9	19.4	12.5	20.3	24.7
Febrero	43.8	144.7	366.1	474.9	609.5	15.4	18.5	12.2	22.6	26.7
Marzo	47.1	144.0	380.4	479.9	614.8	29.2	20.3	16.3	22.1	25.6
Abril	43.1	136.9	390.4	471.3	602.2	16.7	14.5	15.9	16.2	19.8
Mayo	44.9	138.4	392.2	482.1	613.6	17.5	12.4	13.9	16.8	19.8
Junio	45.3	139.7	399.4	492.6	624.6	20.1	10.6	15.1	17.2	19.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

Nota: M1 = Dinero más cuenta de cheques en moneda nacional y extranjera. M2 = M1 más instrumentos bancarios líquidos, hasta un año y aceptaciones bancarias. M3 = M2 más instrumentos no bancarios líquidos (hasta un año), (Cetes, Agafes, Bondes y papel comercial). M4 = M3 más instrumentos financieros a largo plazo (más de un año), petrobonos, etc..

<sup>a</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

**Cuadro 12**  
**MEXICO: TASAS ANUALES DE INTERES PASIVAS**  
(Porcentajes)

	Costo medio de captación			Depósitos a plazo de 30 a 85 días			Certificados de Tesorería 90 días		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Enero	19.0	22.8	13.2	13.8	17.9	9.3	15.8	18.3	10.8
Febrero	18.2	22.7	12.0	13.4	18.2	8.4	15.1	18.8	9.8
Marzo	16.6	21.3	11.5	10.7	17.7	8.5	11.7	18.0	10.3
Abril	15.8	20.2	14.2	10.5	16.6	13.9	11.9	16.7	15.9
Mayo	15.6	19.8	17.0	11.8	16.4	16.2	13.1	16.3	17.4
Junio	16.0	18.7	17.2	13.1	15.6	15.8	14.8	15.9	16.7
Julio	18.1	17.4	17.8	15.0	14.4	17.0	14.7	17.4	17.4
Agosto	19.5	16.9		15.2	13.6		17.3	14.1	
Septiembre	20.2	16.2		16.6	13.3		18.6	14.1	
Octubre	21.9	15.6		18.2	13.0		19.5	13.6	
Noviembre	21.8	16.6		17.9	13.0		18.2	13.7	
Diciembre	22.8	14.7		17.8	11.0		17.5	11.7	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco de México.

## PERU

En el primer semestre de 1994 la economía peruana continuó recuperándose de la recesión en que estuvo sumida por largo tiempo, en un escenario de mayor estabilidad social y de un considerable ingreso de capitales externos, principalmente por privatización de empresas públicas. La tasa de inflación experimentó un nuevo y sustancial descenso, sobre la base de un manejo monetario restrictivo y de la perseverancia en el ajuste fiscal.

El índice desestacionalizado del producto anotó en el primer semestre una expansión cercana a 12% respecto de igual lapso del año anterior, impulsada principalmente por la construcción y el repunte del sector pesquero, que mostraron tasas del orden de 30%; también crecieron velozmente, en torno a 15%, el sector agropecuario, la manufactura y el comercio. La vigorosa recuperación del producto no fue acompañada, sin embargo, de una trayectoria similar del empleo formal, al punto que sólo el sector servicios muestra un aumento significativo (4%) de la ocupación.

La construcción mostró gran dinamismo en el primer trimestre. La gran expansión del sector pesquero se vincula a la captura de anchoveta, favorecida por la presencia de cuantiosos cardúmenes en el litoral. A ello se sumaron los favorables efectos derivados de la modernización de la flota y del mejoramiento y ampliación de las plantas procesadoras, con inversiones de Noruega, Dinamarca y Chile. Las buenas condiciones climáticas aseguraron la disponibilidad de los recursos hídricos necesarios para ampliar las siembras de papa, arroz, azúcar, café y algodón, cultivos importantes para el sector agropecuario. En la industria manufacturera destacó el desempeño de las agrupaciones productoras de bienes intermedios. El repliegue de la minería en relación a la producción de fines de 1993 obedeció al descenso de la producción metálica y de petróleo crudo, pero el auge de la inversión extranjera anticipa un repunte de la actividad sectorial en el segundo semestre.

El ritmo anualizado de incremento de los precios al consumidor, que había sido de 40% en diciembre último, se redujo a 21% en agosto. En los primeros meses del año algunos factores coyunturales presionaron el índice al alza, destacando entre ellos la subida estacional del precio de los alimentos y el ajuste de las tarifas eléctricas, que en el primer semestre aumentaron 22%, en procura del objetivo de cubrir a fines de 1994 el costo marginal de largo plazo que entraña el suministro de este servicio.

Estas presiones se vieron ampliamente contrarrestadas por la mantención de la política monetario-cambiaria. En el marco del esquema flotante con intervención del Banco Central, el ritmo de devaluación media mensual observado en los siete primeros meses fue inferior a 0.5%. De esta forma, el tipo de cambio real (deflactado por el IPC y ajustado por la inflación de Estados Unidos) fue en julio 6% inferior al de diciembre anterior, prolongándose la tendencia declinante que acusa desde el segundo semestre de 1993. Por su parte, la emisión se amplió 33% en los doce meses terminados en julio, esto es, acompañó de cerca la trayectoria del producto nominal, estimándose que habrá de tornarse más contractiva durante el segundo semestre para asegurar el cumplimiento de la meta de 20% de expansión para 1994 en su conjunto.

El resultado fue que la tasa media de inflación mensual disminuyó de 2% en el primer trimestre a sólo 1% durante el segundo. Estos avances robustecieron las expectativas de los agentes y facilitaron la remonetización de la economía, elevándose en un punto porcentual el coeficiente M1/PIB, por lo que el incremento de 36% en el dinero durante el primer semestre (83% anualizado) no generó presiones inflacionarias. El ritmo anualizado de expansión del cuasidinero en moneda nacional, que se había quedado muy a la zaga del correspondiente a los depósitos en moneda extranjera, subió a cerca de 80%, en presencia de un estancamiento de los depósitos en divisas, lo que revela una mayor confianza en la moneda nacional y en la estabilidad de precios.

El incremento de la emisión fue notoriamente inferior al aumento de las reservas internacionales, dado el masivo ingreso de recursos externos vía privatizaciones. A su vez, parte considerable de la expansión monetaria derivada de la compra de divisas se esterilizó mediante la venta de bonos del Banco Central y el incremento de los depósitos del sector público en el Banco de la Nación, lo que generó una contracción del crédito interno por el equivalente a 960 millones de nuevos soles. En este contexto, aunque prosiguió el descenso de la tasa de interés activa real interna, el nivel de ésta en el segundo trimestre era todavía muy elevado (38% anual). La tasa real pasiva en cambio se mantuvo en 9%, nivel alcanzado en el último trimestre de 1993. En cuanto a la tasa de interés activa en moneda extranjera, a la que está afecta el 80% de las colocaciones, el promedio para la banca comercial durante el primer semestre se mantuvo en 16%, con un margen de 10% respecto de la pasiva. Estos gravosos diferenciales dejan de manifiesto un alto costo operacional de la banca peruana.

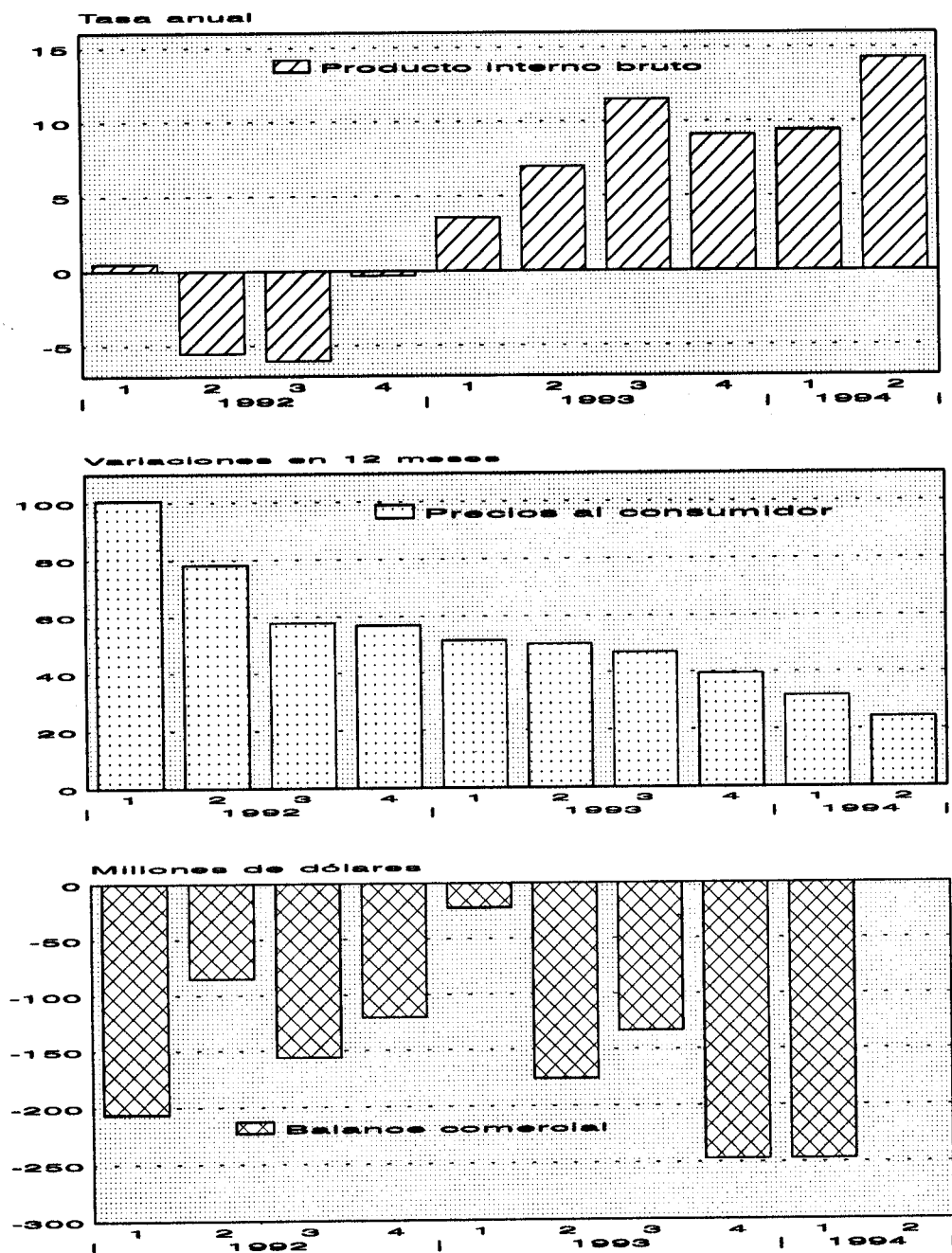
La gestión monetaria fue apoyada por una ajustada política fiscal. El sector público no financiero cerró el primer semestre con superávit, aún si se descuentan de los ingresos aquellos provenientes de privatizaciones. El acuerdo con el FMI postula elevar de 10.5 a 11.4% del producto la significación de los ingresos corrientes del gobierno central, mediante la ampliación de la base tributaria y el mejoramiento de los sistemas de administración y control. De los ingresos provenientes de la privatización, se tiene programado destinar 250 millones de dólares para financiar inversiones sociales y reformas estructurales impulsadas por el gobierno.

El pago en 1994 de las privatizaciones realizadas durante el segundo semestre de 1993 y las efectuadas durante el año en curso ha incrementado sustancialmente los recursos externos obtenidos por el sector público. Tan solo por la venta de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) y de la Compañía Peruana de Teléfonos (CPT) el gobierno recibió en el segundo trimestre 1 300 millones de dólares (600 millones adicionales serán suscritos como capital adicional de CPT). Tales ingresos envuelven el riesgo de una expansión consiguiente del gasto público, lo que pondría en peligro las metas de expansión monetaria y provocaría un deterioro adicional del tipo de cambio. Para conjurar esta amenaza, en junio el gobierno se comprometió con el FMI a que el excedente de ingreso por sobre 626 millones de dólares lo destinaría al pago de deuda externa, sujeta a elevadas tasas de interés, y a la materialización de proyectos de alta rentabilidad social (construcción y mantenimiento de carreteras e infraestructura en áreas rurales) acordados con el Banco Mundial y el BID, cuyos créditos no serán desembolsados este año. En lo que resta de 1994 el gobierno proyecta privatizar 37 empresas públicas, entre las que se encuentran cuatro productoras de cemento, complejos mineros y metalúrgicos (Mineroperú y Centromín), compañías pesqueras (Pescaperú) y eléctricas (Electrolima y Electroperú), además de puertos, aeropuertos, ferrocarriles y bancos.

La balanza comercial cerró el primer trimestre con un déficit del orden de 250 millones de dólares. Las importaciones ascendieron a 1 170 millones, nivel 30% superior al de igual lapso del año precedente, lideradas por las de bienes de capital. El crecimiento de las ventas al exterior fue mucho menor (5%), ubicándose poco por encima de los 920 millones, y se sustentó en el repunte de los precios internacionales de las exportaciones mineras y de petróleo y en el incremento del volumen de las de harina de pescado.

A fines del primer trimestre la deuda externa peruana se mantenía en el rango de los 22 000 millones de dólares. El pago programado de parte de la deuda contraída con la banca comercial internacional permitirá hacia fines de año renegociar la deuda externa con este agente. Durante el primer trimestre se aprobó el convenio bilateral de reestructuración de deudas con la Export Development Corporation del Canadá y se formalizó la condonación, otorgada por el gobierno de Suiza, por un monto de 133 millones de dólares. Adicionalmente, se reglamentó la utilización de los papeles de deuda pública externa en el proceso de privatización de las empresas estatales, con los que se podrá pagar un máximo de 90% del precio base de la respectiva subasta.

**Gráfico 1**  
**PERU: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS TRIMESTRALES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

**Cuadro 1**  
**PERU: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
(Variación porcentual)

	Indice agosto 1990=100 <sup>a</sup>						1994			
	1993				1994		12 meses <sup>b</sup>		Año <sup>c</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	I	II	I	II
<b>Total</b>	<b>116.8</b>	<b>119.1</b>	<b>121.4</b>	<b>127.8</b>	<b>127.8</b>	<b>136.1</b>	<b>9.4</b>	<b>14.3</b>	<b>-</b>	<b>6.5</b>
Agropecuario	101.4	99.4	109.0	114.3	110.4	124.6	8.8	25.3	-3.5	9.0
Pesca	142.7	171.0	85.4	157.6	181.7	236.6	27.3	38.4	15.3	50.1
Minería	96.1	98.4	105.6	106.1	100.3	104.8	4.3	6.5	-5.5	-1.3
Manufacturas	128.5	132.4	129.5	143.0	144.3	155.2	12.3	17.2	0.9	8.6
Construcción	199.7	159.0	210.0	215.7	254.4	208.3	27.4	31.0	17.9	-3.4
Comercio	137.8	149.9	139.8	147.5	156.9	174.1	13.8	16.1	6.4	18.0
Otros	118.7	126.2	125.4	130.0	126.8	139.4	6.8	10.5	-2.5	7.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática y Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Promedios trimestrales desestacionalizados.

<sup>b</sup> Variación respecto al mismo período del año anterior.

<sup>c</sup> Variación respecto al último trimestre de 1993.

**Cuadro 2**  
**PERU: PRODUCCION AGROPECUARIA**

	Miles de toneladas métricas						Variación porcentual <sup>a</sup>		
	1993				1994		1993	1994	
	I	II	III	IV	I	II		I	II
<b>Agrícola</b>									
Papas	244	808	234	188	290	985	49.1	18.9	21.9
Arroz	126	281	404	139	149	758	14.8	18.4	170.1
Algodón	9	43	40	5	23	95	-10.2	150.0	120.8
Maíz	83	223	283	196	112	259	53.9	34.3	16.1
Azúcar	979	703	1 229	1 496	1 212	1 074	-7.0	23.8	52.8
Café	10	55	19	2	5	66	0.6	-52.5	19.6
Trigo	1	38	52	17	2	38	47.1	50.0	1.6
<b>Pecuarías</b>									
Carne de ave	70	70	80	83	84	81	-5.5	20.0	15.5
Carne de vacuno	25	26	27	26	25	26	-5.4	-1.2	-1.9
Carne de porcino	19	19	19	19	19	19	4.0	1.6	1.6
Carne de ovino	5	5	5	5	4	5	-4.6	-4.4	-2.1
Leche	206	204	191	203	207	207	4.5	0.4	1.9
Huevos	26	27	27	27	27	28	0.3	2.3	3.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 3**  
**PERU: PRODUCCION INDUSTRIAL**  
(Variación porcentual)

	Indice agosto 1990=100			1993			1994		
	1992	1993	1994	Mes	12 Ms. <sup>a</sup>	Año <sup>b</sup>	Mes	12 Ms. <sup>a</sup>	Año <sup>b</sup>
Enero	134.3	129.4	146.9	-9.6	-3.6	-3.6	-3.6	13.5	13.5
Febrero	120.3	114.3	125.9	-11.7	-5.0	-4.3	-14.3	10.1	11.9
Marzo	129.0	141.8	160.1	24.0	9.9	0.5	27.2	12.9	12.3
Abril	119.3	133.6	162.8	-5.8	12.0	3.2	1.7	21.9	14.8
Mayo	125.6	130.1	154.5	-2.6	3.6	3.3	-5.1	18.8	15.6
Junio	121.6	133.5	148.5	2.6	9.7	4.3	-3.9	11.3	14.8
Julio	115.3	131.2		-1.7	13.8	5.6			
Agosto	117.1	129.9		-1.1	10.9	6.2			
Septiembre	116.4	127.5		-1.8	9.5	6.6			
Octubre	124.8	127.6		0.0	2.2	6.1			
Noviembre	132.9	144.8		13.5	9.0	6.4			
Diciembre	143.1	152.4		5.2	6.5	6.4			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Ministerio de Industria, Comercio Interior, Turismo e Integración. Oficina Sectorial de Estadística.  
<sup>a</sup> Respecto al mismo mes del año anterior. <sup>b</sup> Del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 4**  
**PERU: EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA**  
(Indice agosto 1990=100)<sup>a</sup>

	Manufacturero			Comercio			Servicios		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
I	89.6	80.0	77.9	80.7	67.4	57.9	85.9	80.7	83.8
II	87.4	79.2	77.8	78.9	65.6	59.0	84.0	79.0	84.8
III	84.3	78.5		74.2	61.8		82.1	79.6	
IV	81.7	77.5		69.6	60.5		81.0	81.3	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Ministerio de Trabajo y Promoción Social. Dirección General de Empleo.  
<sup>a</sup> Promedios trimestrales.

**Cuadro 5**  
**PERU: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(Variaciones porcentuales)

	1992			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.5	3.5	110.2	4.8	4.8	58.7	1.8	1.8	35.5
Febrero	4.7	8.4	101.2	2.9	7.9	56.0	1.8	3.7	34.0
Marzo	7.4	16.5	100.7	4.2	12.5	51.3	2.3	6.1	31.6
Abril	3.2	20.2	95.7	4.4	17.5	53.2	1.5	7.7	27.9
Mayo	3.4	24.4	88.0	3.0	21.0	52.6	0.7	8.5	25.0
Junio	3.6	28.8	78.3	1.8	23.2	50.0	1.1	9.7	24.2
Julio	3.5	33.3	69.2	2.7	26.6	48.9	0.9	10.7	22.0
Agosto	2.8	37.1	62.2	2.5	29.8	48.5	1.5	12.3	20.7
Septiembre	2.6	40.6	57.7	1.6	31.9	47.0			
Octubre	3.6	45.8	57.2	1.5	33.9	44.0			
Noviembre	3.5	50.9	56.6	1.6	36.1	41.3			
Diciembre	3.8	56.7	56.7	2.5	39.5	39.5			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática.

**Cuadro 6**  
**PERU: REMUNERACIONES REALES**  
(Indice: agosto 1990=100)

	Empresas privadas <sup>a</sup>				Ingreso mínimo legal				
	Sueldos		Salarios		Indice		Variaciones porcentuales		
							1993		
	1993 <sup>b</sup>	1994	1993 <sup>b</sup>	1994	1993	1994	Mes <sup>c</sup>	Año <sup>d</sup>	12 Ms <sup>e</sup>
Enero					70.1	51.7	-1.7	-26.2	-26.2
Febrero	235.5	280.2	220.4	244.4	68.1	50.8	-1.8	-25.8	-25.4
Marzo					65.3	49.6	-2.4	-25.3	-24.0
Abril	224.2		203.3		62.6	89.6	80.6	-9.2	43.1
Mayo					60.7	88.9	-0.8	1.2	46.5
Junio	224.4		210.2		59.6	87.9	-1.1	8.3	47.5
Julio					58.0	87.2	-0.8	13.8	50.3
Agosto	240.5		210.5		56.6				
Septiembre					55.7				
Octubre	255.2		203.0		54.8				
Noviembre					54.0				
Diciembre	268.4		242.1		52.6				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

<sup>a</sup> Se toma como base febrero de 1986, por haberse comenzado a utilizar la nueva metodología de Encuesta de Sueldos y Salarios en dicha fecha. <sup>b</sup> Incluye un aumento de 10% dispuesto mediante el DL 25 921, que compensa el aumento en el aporte de los trabajadores al FONAVI. <sup>c</sup> Respecto al mes anterior. <sup>d</sup> Variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior. <sup>e</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

**Cuadro 7**  
**PERU: TIPO DE CAMBIO**

	Tipo de cambio nominal mercado libre (nuevos soles por dólar)			Tipo de cambio real ajustado <sup>a</sup> (índice 1985=100)		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Enero	0.99	1.69	2.17	21.8	24.2	23.6
Febrero	0.97	1.75	2.17	20.5	24.5	23.3
Marzo	0.96	1.83	2.17	18.8	24.7	22.8
Abril	1.03	1.91	2.18	19.7	24.7	22.6
Mayo	1.14	1.96	2.18	21.0	24.7	22.5
Junio	1.18	2.00	2.19	21.1	24.7	22.4
Julio	1.24	2.05	2.20	21.5	24.7	22.3
Agosto	1.29	2.07		21.8	24.4	
Septiembre	1.37	2.09		22.7	24.3	
Octubre	1.55	2.14		24.9	24.6	
Noviembre	1.62	2.17		25.1	24.5	
Diciembre	1.63	2.16		24.4	23.9	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú y del Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al por consumidor de los Estados Unidos.

**Cuadro 8**  
**PERU: RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA**  
(Millones de dólares)

	Reservas internacionales netas			Variación absoluta de reservas					
				Trimestre <sup>a</sup>			Año <sup>b</sup>		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Marzo	1 415	2 163	3 079	111	162	378	111	162	378
Julio	1 578	2 469	4 809	163	306	1 730	274	468	2 108
Septiembre	1 846	2 521		268	52		542	520	
Diciembre	2 001	2 701		155	180		697	700	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Respecto al trimestre anterior. <sup>b</sup> Respecto a diciembre del año anterior.

**Cuadro 9**  
**PERU: BALANCE COMERCIAL**

	Millones de dólares						Variación porcentual <sup>a</sup>			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo comercial		Exportación		Importación	
	Trim.	Año	Trim.	Año	Trim.	Año	Trim.	Año	Trim.	Año
<b>1992</b>										
I	854	854	1 059	1 059	-206	-205	2.5	2.5	45.5	45.5
II	867	1 720	951	2 011	-85	-290	-3.0	-0.4	11.8	27.3
III	853	2 573	1 009	3 019	-156	-446	3.2	0.8	9.6	20.8
IV	911	3 484	1 031	4 051	-120	-566	17.3	4.7	3.6	15.9
<b>1993</b>										
I	880	880	903	903	-22	-22	3.1	3.1	-14.8	-14.8
II	799	1 680	975	1 878	-176	-198	-7.8	-2.4	2.5	-6.6
III	887	2 567	1 021	2 899	-133	-331	4.1	-0.2	1.2	-4.0
IV	897	3 464	1 144	4 043	-247	-578	-1.6	-0.6	10.9	-0.2
<b>1994</b>										
I	923	923	1 170	1 170	-247	-247	4.8	4.8	29.6	29.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú e Instituto de Comercio Exterior.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 10**  
**PERU: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB**

	Millones de dólares					Variación porcentual <sup>a</sup>	
	1993				1994 <sup>b</sup>	1993	1994 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I		I
<b>Total</b>	<b>880</b>	<b>799</b>	<b>887</b>	<b>897</b>	<b>923</b>	<b>-0.6</b>	<b>4.8</b>
Tradicionales	605	563	571	596	661	-5.6	9.4
Mineras	366	335	366	366	382	-13.1	4.5
Petróleo y derivados	46	49	46	41	49	-7.5	6.3
Agropecuario	11	10	23	33	26	-32.8	123.7
Pesqueras	145	141	115	140	172	23.0	18.0
Otras	36	28	21	17	33	42.6	-8.0
No tradicionales	276	237	316	302	261	11.5	-5.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Ministerio de Economía y Finanzas, Oficina de Informática y Estadística e Instituto de Comercio Exterior.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro 11**  
**PERU: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, FOB**

	Millones de dólares					Variación porcentual <sup>a</sup>	
	1993				1994 <sup>b</sup>	1993	1994 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I		I
<b>Total</b>	<b>903</b>	<b>975</b>	<b>1 021</b>	<b>1 144</b>	<b>1 170</b>	<b>-0.2</b>	<b>29.6</b>
Bienes de consumo	195	206	225	281	260	7.9	33.8
Insumos	443	450	488	467	522	3.7	17.9
Bienes de capital	236	269	282	349	337	1.5	42.9
Diversos y ajuste	30	49	25	46	51	-51.0	72.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú e Instituto de Comercio Exterior.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior. <sup>b</sup> Cifras preliminares.

**Cuadro 12**  
**PERU: AGREGADOS MONETARIOS**

	Millones de nuevos soles <sup>a</sup>						Variación porcentual <sup>b</sup>	
	1993				1994		1994	
	I	II	III	IV	I	II	I	II
Base monetaria	1 464	1 525	1 585	1 803	1 816	2 004	24.0	31.4
Liquidez	9 202	10 389	11 623	12 846	13 980	15 459	51.9	48.8
Moneda nacional	2 989	3 110	3 389	3 988	4 512	5 298	51.0	70.4
Dinero	1 648	1 666	1 808	2 312	2 461	2 712	49.4	62.8
Cuasidinero	1 341	1 444	1 581	1 676	2 051	2 586	53.0	79.1
Moneda extranjera	6 213	7 279	8 234	8 859	9 467	10 161	52.4	39.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Cifras a fin de período. <sup>b</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

**Cuadro 13**  
**PERU: RESULTADO ECONOMICO DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**Y DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentajes del PIB)

	1992					1993					1994	
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I	II
<b>I. Resultado económico del gobierno central</b>												
1. Ingresos corrientes	10.8	10.4	11.1	11.5	11.0	11.9	10.5	9.9	11.3	10.8	12.7	12.6
2. Gastos corrientes	8.7	8.9	10.2	11.8	10.0	8.8	10.4	8.6	11.1	9.8	8.1	11.1
3. Resultado cuenta de capital	-1.1	-1.8	-2.8	-3.7	-2.5	-1.2	-2.3	-3.1	-3.3	-2.5	-2.3 <sup>a</sup>	9.1 <sup>a</sup>
<b>II. Financiamiento</b>												
1. Externo	0.9	0.9	1.4	0.6	0.9	1.5	1.4	0.5	2.5	1.5	-2.4	-10.5
2. Interno	-1.9	-0.6	0.5	3.4	0.6	-3.5	0.8	1.3	0.6	0.1	-1.8	-11.7
<b>III. Resultado económico del sector público no financiero</b>												
1. Gobierno central	1.0	-0.4	-1.8	-4.0	-1.5	2.0	2.2	-1.8	-3.1	-1.5	2.4	10.5
2. Empresas públicas	-0.3	0.2	-0.4	0.3	-	-0.2	0.2	1.0	0.2	0.3	-	0.2
3. Resto del gobierno central	0.6	0.3	0.1	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	-0.6	-	0.6	0.2
<b>IV. Financiamiento</b>												
1. Externo	0.9	0.9	1.4	0.6	0.9	1.5	1.4	0.5	2.5	1.5	-0.5	1.2
2. Interno	-2.2	-1.0	0.7	3.4	0.5	-3.6	0.3	0.1	1.0	-0.3	-2.5	-12.2

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Incluye privatizaciones.

**Cuadro 14**  
**PERU: TASAS DE INTERES <sup>a</sup>**

	1993				1994	
	I	II	III	IV	I	II
Tasa real activa <sup>b</sup>	37.1	39.0	44.2	44.3	36.0	38.1
Tasa real pasiva <sup>c</sup>	-5.5	1.4	8.7	9.2	3.8	9.2
Tasa pasiva equivalente en dólares <sup>d</sup>	-6.8	4.6	17.4	21.9	28.9	20.5
Tasa pasiva en m/e <sup>e</sup>	7.9	7.9	7.7	7.1	6.8	6.6
Tasa activa en m/e <sup>e</sup>	17.4	17.0	16.7	16.4	16.2	16.1

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Tasas trimestrales anualizadas. <sup>b</sup> Tasa de interés media ponderada según saldos de colocaciones de la banca comercial. <sup>c</sup> Corresponde a la tasa de depósitos a plazo de 31 a 179 días. <sup>d</sup> Tasa de interés pasiva deflactada por la tasas de devaluación según mercado libre. <sup>e</sup> Corresponde a la tasa aplicada a préstamos hasta 360 días.

## URUGUAY

La tasa anualizada de inflación en el primer semestre disminuyó en el Uruguay a 42%, el valor mínimo en más de una década, en tanto que el producto mantuvo su pausado crecimiento, del orden de 1% al año. El desequilibrio del sector público se acrecentó levemente, con lo que su significación se acercó a 2% del PIB, y la brecha externa continuó ensanchándose.

En un año de elecciones, la política económica siguió priorizando el avance hacia una mayor estabilidad de precios, después de que en 1993 la inflación excediera el 50%. El programa financiero, que pretende reducir a 35% el incremento anual de los precios al consumo en un contexto de crecimiento del producto de 2%, perseveró en los principales lineamientos de política del pasado reciente. Así, mantuvo en 2% el aumento mensual de la cota mínima de la franja de flotación de la moneda nacional frente al dólar, a la cual el Banco Central se compromete a adquirir la totalidad de la oferta de divisas; adoptó medidas para incrementar los ingresos fiscales y así morigerar el déficit global del sector público; y proyectó una moderada ampliación del crédito interno de la autoridad monetaria y de las reservas internacionales.

Durante el primer semestre, la adecuación de los reajustes de los salarios públicos a los objetivos del programa atenuó la presión que este factor había ejercido el año precedente sobre el gasto fiscal y las expectativas inflacionarias. Sin embargo, el persistente ensanchamiento de la brecha financiera del sistema de seguridad social, el aumento de las transferencias y el auge de la inversión pública determinaron una expansión de 12% en el gasto real del gobierno central. Los ingresos retomaron la senda ascendente, pero su crecimiento fue de sólo 7%. Se generó en consecuencia un leve déficit del sector público no financiero, resultado que se compara desfavorablemente con el de igual período del año anterior. El desequilibrio agregado en el semestre, que incluye el gasto parafiscal del sistema financiero oficial, ascendió al equivalente a un punto porcentual del producto anual.

El desajuste fiscal no presionó sobre la creación de dinero, ya que se financió con recursos externos. En los primeros siete meses el crédito interno neto del Banco Central se redujo en términos nominales, lo que permitió absorber el grueso de la creación monetaria generada por la adquisición de reservas internacionales. De todos modos, el dinero se amplió 53% en los doce meses terminados en junio, continuando así la gradual remonetización de la economía. El cuasidinero siguió contrayéndose en términos reales, debido a que las tasas pasivas de interés tendieron a situarse por debajo de la inflación, sin perjuicio de ofrecer rendimientos equivalentes en dólares del orden de 5-6% anual. En consecuencia, la liquidez ampliada en moneda nacional mostró una trayectoria similar a la del producto nominal (M2 aumentó 47%); a su vez, se acrecentaron levemente los depósitos en dólares, que dada la característica de plaza financiera regional del Uruguay más que cuadruplican el cuasidinero.

Durante el primer semestre la cotización del dólar aumentó de acuerdo a lo previsto (27% anual), en un mercado de divisas con oferta suficiente para mantener el tipo de cambio en el mínimo de la banda de flotación, obligando a la autoridad monetaria a la adquisición de reservas internacionales. A comienzos del segundo semestre la cotización del dólar se despegó del piso de la banda y el Banco Central pasó a gestionar una política monetaria activa al elevar a un rango de 50% la tasa de interés ofrecida en Letras de Tesorería en moneda nacional.

La desaceleración monetaria y la estabilidad de la tasa devaluatoria contribuyeron a morigerar el ritmo de variación de los precios, con lo que a mediados de 1994 la inflación comenzó a acercarse a la meta adoptada. Luego de declinar con lentitud en la primera parte del año, la variación en doce meses del índice de los precios al consumo cayó por debajo de 42% en agosto, la menor desde 1983. La inflación a nivel mayorista, que había alcanzado un mínimo

de 27% en doce meses en octubre de 1993, se ha estabilizado a partir de diciembre en un rango de 30-32%.

La diferencia entre ambos indicadores refleja la apreciación de la moneda nacional, puesto que los precios de los bienes transables han seguido de cerca la trayectoria de la cotización del dólar, en tanto que los precios de los no transables, principalmente servicios, continuaron subiendo más rápido que el IPC. El nuevo retroceso del tipo de cambio real queda en evidencia en el alza de 11% que experimentaron los precios internos en dólares en los doce meses terminados en agosto. La reciente apreciación de la moneda de Brasil, uno de los principales socios comerciales del país, y la depreciación del dólar frente a otras monedas fuertes atenuaron el consiguiente deterioro de la competitividad del Uruguay.

En este contexto, la expansión de la demanda interna volvió a satisfacerse básicamente con importaciones y el ritmo de expansión de la actividad económica tendió a estancarse. Las estimaciones oficiales del nivel del producto en el primer trimestre dan cuenta de un retroceso de medio punto porcentual respecto de igual período del año anterior. Sin embargo, este comportamiento está influido por la paralización de la planta refinadora de hidrocarburos para trabajos de remodelación; eliminado su efecto, el PIB habría aumentado 1%.

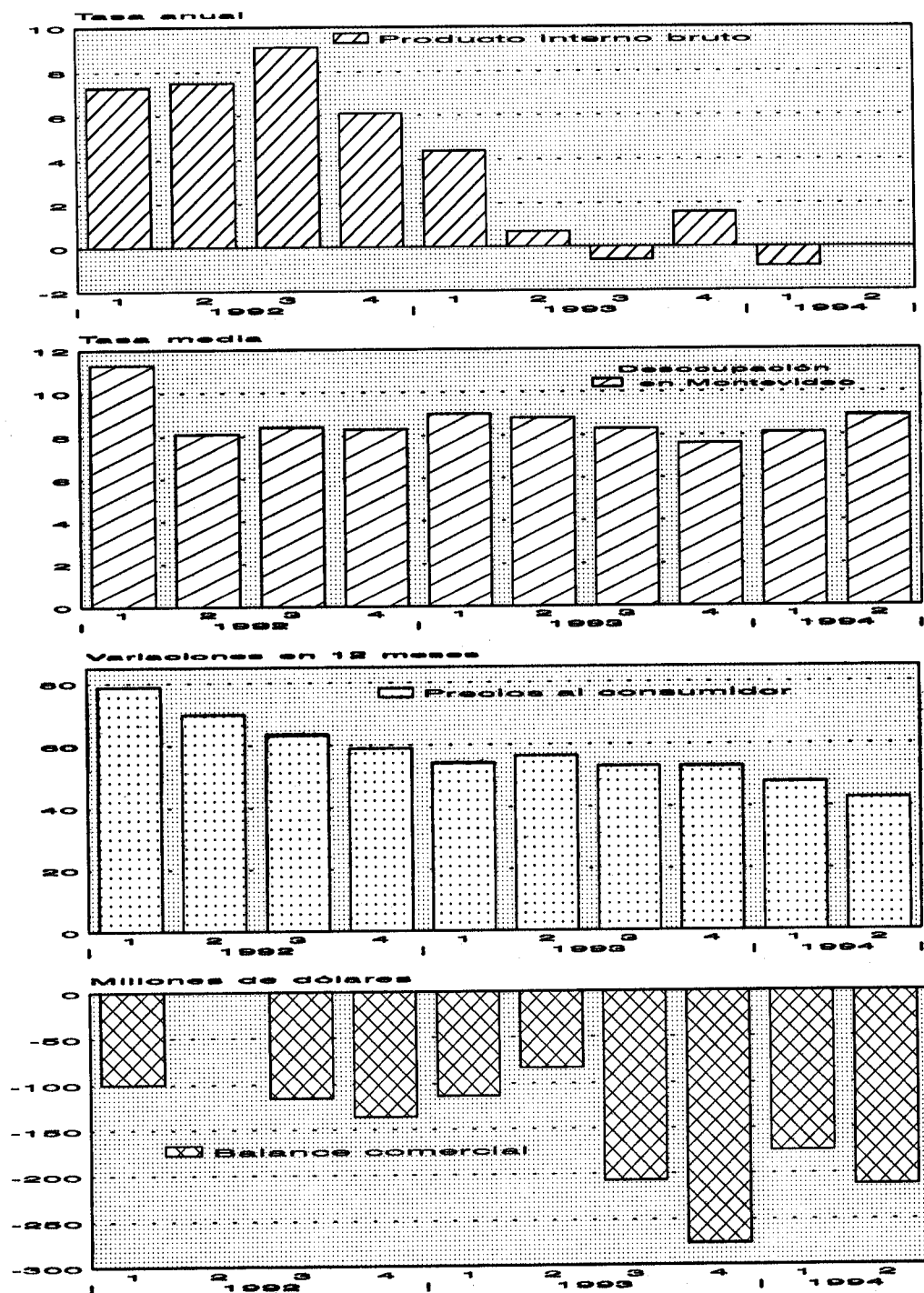
El desempeño de los servicios logró compensar el retroceso de la producción de bienes. El declive industrial se agudizó, aun si se depuran los efectos del cierre de la destilería petrolera. La construcción, una de las actividades más dinámicas durante el bienio precedente, se desaceleró en forma abrupta en los primeros meses, aunque luego cobró nuevos bríos. También el producto agropecuario decayó. Sólo la pesca, aún en recuperación, mostró un ascenso de las capturas. Los servicios, por el contrario, continuaron expandiéndose vigorosamente. Así, la agrupación de comercio, restaurantes y hoteles continuó su rápido ascenso, estimulada por la masiva afluencia turística desde países limítrofes. También crecieron rápidamente el transporte y las comunicaciones. El conjunto que agrega el resto de los servicios y los impuestos sobre las importaciones volvió a tener alta incidencia en la tasa global de crecimiento. Sólo la generación de electricidad se contrajo, debido al descenso de la demanda argentina.

El mayor dinamismo de los servicios coadyuvó al descenso de la tasa de desocupación, cuyo promedio en la primera mitad del año (8.4%) fue medio punto porcentual inferior al registrado en igual lapso de 1993. Por su parte, el salario real mejoró 1%, acompañando la trayectoria del PIB.

El ritmo de ampliación del gasto interno volvió a superar por amplio margen el del producto, como viene sucediendo desde 1990. Ello siguió impulsando las importaciones de bienes, cuyo valor en dólares está creciendo más de 20% al año, con rápidos ascensos de las compras de bienes de consumo e intermedios y leve retroceso de las de capital. La vertiginosa expansión observada durante el primer semestre podría incluir, sin embargo, adelantos de compras ante temores de modificaciones en los gravámenes impositivos. Por su parte, en un escenario internacional caracterizado por la recuperación de las economías industrializadas, las exportaciones uruguayas de mercancías repuntaron 5%, al impulso de las tradicionales, ya que las de no tradicionales declinaron.

La brecha del balance de bienes ascendió a un nuevo máximo, con lo cual el desequilibrio acumulado en los doce meses terminados en junio se acercó al equivalente de 6% del producto. En ese lapso la concentración del comercio con los socios del MERCOSUR se intensificó. El mayor aporte del turismo compensó parcialmente la agudización de la brecha comercial de bienes e hizo posible, junto con el ingreso de capital externo, un leve incremento de las reservas internacionales del Banco Central. Se avanzó en la definición del alcance del MERCOSUR, que a partir de 1995 funcionará como zona de libre comercio y unión aduanera imperfecta, dado que se aceptarán restricciones temporales para un conjunto de productos seleccionados. El empuje de la demanda en el vecino Brasil, atribuible a la reciente puesta en marcha del "Plán real", ha generado expectativas favorables en el Uruguay, esperándose un efecto expansivo sobre las exportaciones.

**Gráfico 1**  
**URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS TRIMESTRALES**



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(Variación porcentual)<sup>a</sup>

	1993				1994 <sup>b</sup>
	I	II	III	IV	I
<b>Total</b>	<b>4.4</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.5</b>
Agropecuario	5.7	0.9	-5.6	0.9	-1.8
Pesca	18.5	-1.2	-5.3	-2.8	10.0
Industria					
manufacturera	-1.7	-11.2	-12.5	-10.2	-13.3
Electricidad,					
gas y agua	0.1	-5.3	-13.4	3.1	-5.6
Construcción	31.7	13.4	3.5	8.4	1.8
Comercio, restaurantes					
y hoteles	9.6	3.9	6.5	6.9	7.9
Transporte y					
comunicaciones <sup>c</sup>	4.3	11.7	16.7	4.8	5.4
Otros <sup>d</sup>	4.8	4.5	3.7	5.9	3.1

Fuente: Banco Central del Uruguay.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

<sup>b</sup> Provisional.

<sup>c</sup> Incluye almacenamiento.

<sup>d</sup> Incluye las remuneraciones imputadas a las instituciones financieras y derechos de importación.

Cuadro 2  
URUGUAY: TASA DE DESOCUPACION  
(Promedios trimestrales)

Trimestre terminado en:	1990	1991	1992	1993	1994
Enero	7.7	8.4	8.6	8.7	8.0
Febrero	8.3	9.0	9.7	8.6	8.1
Marzo	9.3	9.9	11.3	9.0	8.1
Abril	9.4	10.3	10.6	8.8	8.7
Mayo	9.6	9.5	9.8	9.0	8.7
Junio	8.6	9.4	8.1	8.8	8.9
Julio	8.5	9.1	8.2	8.7	
Agosto	9.7	8.9	8.4	8.1	
Septiembre	9.6	8.2	8.4	8.3	
Octubre	10.7	8.5	8.5	7.4	
Noviembre	9.9	8.5	8.3	7.9	
Diciembre	9.7	8.3	8.3	7.6	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

**Cuadro 3**  
**URUGUAY: INDICE DE PRECIOS**  
*(Variaciones porcentuales)*

	Indice de precios al consumidor						Indice de precios al por mayor					
	1993			1994			1993			1994		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	4.0	4.0	57.1	3.4	3.4	52.0	2.1	2.1	43.7	2.7	2.7	31.8
Febrero	3.5	7.6	58.7	1.4	4.9	49.0	2.4	4.6	42.8	1.3	4.0	30.3
Marzo	3.6	11.5	54.3	2.8	7.8	47.8	1.7	6.3	36.4	3.0	7.2	32.0
Abril	4.1	16.1	54.3	3.5	11.6	46.9	1.0	7.4	35.7	1.0	8.2	32.0
Mayo	4.7	21.6	54.4	2.8	14.7	44.3	3.5	11.2	34.1	2.6	11.1	30.9
Junio	4.0	26.4	56.4	2.8	17.9	42.6	2.4	13.8	32.6	2.7	14.0	31.4
Julio	3.0	30.3	54.2	3.2	21.7	42.8	3.9	18.3	31.9	4.0	18.6	31.5
Agosto	4.0	35.5	53.7	3.1	25.5	41.6	3.1	22.0	31.5	2.8	21.9	31.5
Septiembre	3.7	40.5	53.0				2.6	25.2	29.5			
Octubre	2.2	43.5	50.7				0.9	26.3	27.2			
Noviembre	2.7	47.5	52.3				2.0	28.8	30.0			
Diciembre	3.7	52.9	52.9				1.8	31.1	31.1			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

**Cuadro 4**  
**URUGUAY: INDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES**

	Indice 1985=100 <sup>a</sup>			Variación porcentual					
	1992	1993	1994	1993			1994		
				Mes	Año <sup>b</sup>	12 Ms. <sup>c</sup>	Mes	Año <sup>b</sup>	12 Ms. <sup>c</sup>
Enero	114.6	119.6	116.2	9.3	4.4	4.4	0.2	-2.8	-2.8
Febrero	113.4	116.9	117.7	-2.3	3.7	3.1	1.3	-1.1	0.7
Marzo	109.0	116.2	118.8	-0.6	4.7	6.6	0.9	-	2.2
Abril	112.2	114.8	116.4	-1.2	4.1	2.4	-2.0	0.3	1.4
Mayo	113.2	117.0	120.0	1.9	3.9	3.4	3.1	0.8	2.6
Junio	112.5	115.1	119.0	-1.6	3.7	2.3	-0.8	1.2	3.4
Julio	108.2	113.7		-1.2	3.9	5.1			
Agosto	108.8	113.7		-	3.9	4.5			
Septiembre	111.4	117.6		3.4	4.1	5.6			
Octubre	109.4	118.2		0.5	4.5	8.1			
Noviembre	110.7	117.9		-0.3	4.7	6.5			
Diciembre	109.5	116.0		-1.6	4.8	6.0			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

<sup>a</sup> Índice de sueldos y salarios nominales deflactados por el índice de precios al consumidor.  
 período del año anterior.

<sup>c</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

<sup>b</sup> Del índice medio acumulado respecto al mismo

**Cuadro 5**  
**URUGUAY: TIPO DE CAMBIO**

	Tipo de cambio oficial medio (Pesos por dólar) <sup>a</sup>				Tipo de cambio real ajustado <sup>b</sup> (Índice 1985=100)			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Enero	1.63	2.55	3.52	4.47	73.3	66.0	60.1	51.4
Febrero	1.71	2.62	3.59	4.55	74.3	66.6	59.4	51.8
Marzo	1.76	2.73	3.67	4.66	73.1	65.4	58.8	51.7
Abril	1.84	2.83	3.74	4.76	73.8	65.3	57.6	51.1
Mayo	1.89	2.93	3.81	4.84	70.0	64.6	56.2	50.6
Junio	1.96	3.01	3.95	4.94	69.7	64.8	56.1	50.4
Julio	2.03	3.09	4.05	5.04	69.2	63.9	55.8	50.0
Agosto	2.11	3.16	4.05		67.9	62.9	53.9	
Septiembre	2.19	3.24	4.13		66.6	62.1	53.0	
Octubre	2.28	3.32	4.21		66.9	61.5	53.1	
Noviembre	2.37	3.38	4.29		66.6	61.7	52.8	
Diciembre	2.45	3.46	4.38		66.7	61.0	51.9	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central del Uruguay y del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales.  
<sup>a</sup> Un peso equivale a mil nuevos pesos. <sup>b</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

**Cuadro 6**  
**URUGUAY: BALANCE COMERCIAL**

	Millones de dólares						Variación porcentual <sup>a</sup>			
	Exportaciones fob		Importaciones cif		Saldo comercial		Exporta- ciones		Importa- ciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
<b>1993</b>										
Enero	107	107	167	167	-60	-60	40.5	40.5	36.8	36.8
Febrero	122	229	147	313	-24	-84	5.4	19.3	-5.7	13.0
Marzo	150	379	178	491	-28	-113	13.2	16.8	20.9	15.7
Abril	139	518	146	637	-7	-120	-1.3	11.3	16.9	16.0
Mayo	149	667	183	820	-34	-154	0.5	8.7	14.0	15.5
Junio	148	814	190	1 011	-43	-196	1.2	7.2	27.5	17.6
Julio	151	965	185	1 195	-34	-230	-16.9	2.6	0.2	14.6
Agosto	132	1 098	233	1 428	-101	-331	-14.0	0.3	26.7	16.4
Septiembre	146	1 243	218	1 646	-73	-403	-4.2	-0.3	-6.8	12.7
Octubre	131	1 374	240	1 886	-109	-512	-15.2	-1.9	16.9	13.2
Noviembre	133	1 508	215	2 102	-82	-594	1.3	-1.7	13.4	13.2
Diciembre	138	1 645	223	2 324	-85	-679	-20.9	-3.6	10.1	12.9
<b>1994</b>										
Enero	121	121	189	189	-68	-68	13.7	13.7	13.7	13.7
Febrero	127	248	179	368	-52	-120	3.8	8.4	22.1	17.6
Marzo	142	390	197	565	-55	-175	-5.1	3.1	10.6	15.1
Abril	145	535	205	770	-60	-235	4.1	3.4	40.2	20.8
Mayo	165	700	224	994	-59	-294	11.0	5.1	22.5	21.2
Junio	165	865	238	1 232	-73	-367	11.7	6.3	25.1	21.9

Fuente: Banco Central del Uruguay.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 7  
**URUGUAY: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES**  
(Millones de dólares)

	Tradicionales				No tradicionales				Variación porcentual <sup>a</sup>			
	1993		1994		1993		1994		1993		1994	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	T	NT	T	NT
Enero	35.6	35.6	40.3	40.3	70.9	70.9	80.8	80.8	13.0	60.0	13.2	14.0
Febrero	40.7	76.3	47.1	87.4	81.7	152.6	80.1	160.9	0.3	31.8	14.5	5.4
Marzo	42.3	118.6	49.7	137.1	107.4	260.0	92.3	253.2	-8.2	33.3	15.6	-2.6
Abril	39.7	158.3	47.9	185.0	99.6	359.6	96.5	349.7	-7.8	22.4	16.9	-2.8
Mayo	34.6	192.9	50.5	235.5	114.1	473.7	115.1	464.8	-11.4	19.7	22.1	-1.9
Junio	34.3	227.2	47.9	283.4	113.1	586.8	117.3	582.1	-13.8	18.3	24.7	-0.8
Julio	38.6	265.8			112.4	699.2			-14.1	10.7		
Agosto	27.9	293.7			104.5	803.7			-17.4	9.0		
Septiembre	24.6	318.3			120.9	924.6			-20.0	9.3		
Octubre	27.6	345.9			103.4	1028.0			-19.8	6.5		
Noviembre	40.1	386.0			93.2	1121.2			-16.9	5.6		
Diciembre	46.6	432.6			91.3	1212.5			-15.9	2.0		

Fuente: Banco Central del Uruguay.

Nota: T = Exportaciones tradicionales. NT = Exportaciones no tradicionales.

<sup>a</sup> De cifras acumuladas respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 8  
**URUGUAY: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES**

	Millones de dólares <sup>a</sup>			Variación porcentual <sup>b</sup>		
	Intermedios	Bienes capital	Consumo	Intermedios	Bienes capital	Consumo
<b>1993</b>						
I	276	87	129	-4.7	37.9	78.3
II	566	172	272	0.6	38.1	58.0
III		934	273	440	-1.3	2745.1
IV		1 295	383	646	3.4	1242.6
<b>1994</b>						
I	334	80	151	21.2	-7.6	17.1
II	706	169	357	24.8	-1.9	31.0

Fuente: Banco Central del Uruguay.

<sup>a</sup> Cifras acumuladas en el año. <sup>b</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 9  
**URUGUAY: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**  
(Millones de dólares)

	Monto <sup>a</sup>				Variación de reservas <sup>d</sup>			
	Total		Banco Central		Total		Banco Central	
	1993 <sup>b</sup>	1994 <sup>c</sup>	1993 <sup>b</sup>	1994 <sup>c</sup>	1993 <sup>b</sup>	1994 <sup>c</sup>	1993 <sup>b</sup>	1994 <sup>c</sup>
Marzo	3 142	2 876	1 154	1 256	329	88	208	54
Junio	3 150	2 950 <sup>e</sup>	1 077	1 275	337	162	131	73
Septiembre	3 099		1 144		286		168	
Diciembre	2 734		1 202 <sup>c</sup>		-25		226	
Diciembre <sup>c</sup>	2 788							

Fuente: Banco Central del Uruguay.

<sup>a</sup> Saldo a fin de período. <sup>b</sup> Oro valuado a US\$ 266.80 la onza troy.

<sup>c</sup> Oro valuado a US\$ 291.89 la onza troy.

<sup>d</sup> Respecto a diciembre del

año anterior. <sup>e</sup> Preliminar.

**Cuadro 10**  
**URUGUAY: INDICADORES FISCALES**

	Miles de millones de nuevos pesos <sup>a</sup>						Variación porcentual <sup>b</sup>	
	1993			1994			1994/1993	
	Ingresos	Egresos	Saldo	Ingresos	Egresos	Saldo	Ingresos	Egresos
Marzo	2 313	2 036	277	3 526	3 394	133	52.4	66.7
Junio	4 617	4 536	81	7 288	7 454	-165	57.9	64.3
Septiembre	7 217	7 257	-40					
Diciembre	10 110	10 705	-595					

Fuente: Banco Central del Uruguay.

<sup>a</sup> Cifras acumuladas. <sup>b</sup> Respecto al mismo mes del año anterior.

**Cuadro 11**  
**URUGUAY: AGREGADOS MONETARIOS**

	M1	DP	M2	DE	M3
(Miles de millones de nuevos pesos) <sup>a</sup>					
<b>1992</b>					
Diciembre	2 172	1 370	3 541	18 039	21 580
<b>1993</b>					
Febrero	2 343	1 424	3 767	18 991	22 758
Abril	2 368	1 514	3 882	19 751	23 633
Junio	2 573	1 513	4 087	21 191	25 278
Agosto	2 473	1 574	4 047	21 905	25 951
Octubre	2 946	1 758	4 703	22 343	27 046
Diciembre	3 497	1 804	5 300	23 358	28 658
<b>1994</b>					
Febrero	3 489	1 979	5 467	24 302	29 769
Abril	3 588	2 047	5 635	25 248	30 883
Junio	3 926	2 084	6 010	26 770	32 780
(Variaciones porcentuales) <sup>b</sup>					
<b>1992</b>					
Diciembre	61.0	45.1	54.6	46.2	47.6
<b>1993</b>					
Febrero	64.5	35.4	52.1	43.6	44.9
Abril	61.5	34.1	49.6	37.0	39.0
Junio	47.1	22.4	36.9	37.2	37.1
Agosto	44.2	22.2	34.8	36.4	36.1
Octubre	58.8	30.9	47.1	30.0	32.6
Diciembre	61.0	31.7	49.7	29.5	32.8
<b>1994</b>					
Febrero	48.9	39.0	45.2	28.0	30.8
Abril	51.5	35.2	45.2	27.8	30.7
Junio	52.6	37.7	47.1	26.3	29.7

Fuente: Banco Central del Uruguay.

Nota: M1 = Dinero (efectivo en poder del público más depósitos en cta. etc.). DP = Depósitos a plazo en moneda nacional. M2 = M1 + DP.  
DE = Depósitos en moneda extranjera. M3 = M2 + DE.

<sup>a</sup> Saldos a fin de período. <sup>b</sup> Respecto a igual mes del año anterior.

## VENEZUELA

Después del descenso de 1% del nivel del producto el año anterior, la recesión económica en Venezuela se acentuó en 1994, alimentada por el estallido y progresiva agudización de una crisis del sistema bancario. Esta frustró los propósitos del nuevo gobierno, que asumió en febrero, en cuanto a reducir el déficit fiscal. Los desequilibrios que la crisis provocó en los mercados cambiario y monetario aceleraron la inflación y llevaron a imponer controles cambiarios y de precios, revirtiéndose parcialmente la política de liberalización adoptada en 1989.

Las dificultades del sector productivo se tradujeron en el primer trimestre en una caída del producto cercana a 5%. La situación recesiva se mantuvo en el segundo trimestre, a medida que se agudizaban los desequilibrios macroeconómicos. La baja de la producción afectó a los sectores no petroleros, en particular los de acero y fertilizantes. También los índices de ventas en el mercado nacional para los distintos grupos industriales declinaron, si bien algunos sectores, como fue el caso del aluminio y del cemento, se resarcieron en algún grado aumentando sus exportaciones. La tasa de desempleo, inferior a 7% al cierre de 1993, había subido a 9% un semestre más tarde.

Enfrentado a un déficit fiscal que en 1993 había representado el 3.5% del producto, el nuevo gobierno, tras decidir la derogación del impuesto sobre el valor agregado establecido el año anterior, promulgó un conjunto de medidas tendientes a incrementar sus ingresos. Entre ellas figuraban una reforma al impuesto sobre la renta; nuevos gravámenes sobre las ventas al por mayor, el consumo de bienes de lujo y los débitos bancarios; y reformas legislativas e institucionales destinadas a reducir la evasión fiscal y mejorar la recaudación.

Se estimaba que estas medidas permitirían, en presencia de un recorte del gasto, reducir el desequilibrio fiscal al equivalente de dos puntos porcentuales del PIB. Sin embargo, el desencadenamiento de una crisis bancaria de grandes proporciones provocó la urgente solicitud de cuantiosos recursos públicos. Problemas de liquidez y solvencia, relacionados con una pérdida de confianza de los depositantes, obligaron a numerosos bancos a recabar ayudas financieras oficiales a través del Fondo de Garantía de los Depósitos (FOGADE). Para evitar la extensión de la crisis, se implantó a fines de junio un estricto régimen de control de las entidades financieras venezolanas. Hasta agosto, la significación de los desembolsos en que, por concepto de auxilios, había incurrido el Fondo excedía del 10% del producto. El gobierno decidió corregir, elevándola a 7%, su estimación de la magnitud del déficit fiscal esperado para 1994.

Los auxilios a las entidades financieras se financiaron casi íntegramente con créditos del Banco Central de Venezuela (BCV), por lo que redundaron en una masiva ampliación de la liquidez. Ello obligó al instituto emisor a perseverar en su política monetaria restrictiva, tratando de absorber los excesos de liquidez mediante emisiones semanales de bonos cero cupón. Con todo, en los siete primeros meses el dinero (M1) creció 60%, comparado con un aumento de apenas 11% en todo 1993. En cambio, los depósitos de ahorro y a plazo se ampliaron sólo 22%, con lo que la tasa de expansión de la liquidez en sentido amplio (M2) ascendió a 32%.

El exceso de dinero gravitó sobre el mercado cambiario. Hasta fines de abril el BCV había mantenido su política de minidevaluación progresiva del bolívar, suministrando al mercado las divisas necesarias, lo que se tradujo en una revaluación real de la moneda. La mantención de esta política en presencia de una activa demanda de divisas, provocada por la incertidumbre económica y alimentada por la abundante liquidez, trajo consigo una merma de las reservas internacionales del BCV. Estas, que a fines de diciembre anterior habían bordeado los 12 700 millones, cayeron en el primer trimestre en unos 1 700 millones.

La demanda de divisas se exacerbó a fines de abril, tras la dimisión del presidente del BCV, acelerándose la devaluación del bolívar. El instituto emisor procuró entonces ejercer

control sobre el precio y la cantidad en sus ventas de moneda extranjera. A fines de mayo dispuso un procedimiento de subasta en el que el mercado determinaba el precio conforme a la demanda y a la cantidad suministrada por el BCV. A fines de junio una nueva intensificación de la demanda llevó al gobierno a imponer un régimen de control cambiario y de precios, fijando el valor del dólar en 170 bolívares lo que representaba una devaluación de 60% desde el principio de año. Según se informó, las reservas internacionales, que antes de la imposición del control de cambios habían caído a un mínimo de 8 900 millones de dólares, empezaron a recuperarse.

Las operaciones contractivas del BCV mantuvieron los tipos de interés en niveles elevados. Los rendimientos de los bonos cero cupón, que sirven de referencia para la determinación de las tasas bancarias, subieron desde alrededor de 50% al comienzo de año hasta un máximo de 72% a fines de junio, lo que implicaba tasas efectivas anualizadas considerablemente superiores. Tras la imposición de los controles, el BCV pudo empezar a reducir la rentabilidad de sus bonos, la que al promediar agosto se había desplomado por debajo de 30%.

Este último nivel suponía rendimientos reales fuertemente negativos, ya que ante la persistencia de la incertidumbre económica, la vigorosa ampliación de los medios de pago y la drástica devaluación del bolívar, el proceso inflacionario había experimentado una brusca aceleración. El alza acumulada de los precios durante los ocho primeros meses de 1994 se acercó a 45%, desbordando por amplio margen la meta de 35% programada en un principio por el gobierno para todo el año y situándose casi 20 puntos porcentuales por encima del nivel correspondiente a igual lapso anterior. A mediados de año la tasa de inflación parecía encaminada a niveles sin precedentes, pero la imposición de los controles de precios desaceleró el IPC, que pasó de 9% en junio a 6% en julio y 5% en agosto.

A mediados de septiembre el gobierno anunció un Plan de Estabilización y Recuperación de la Economía que comprende medidas para contener el crecimiento de la oferta monetaria y reducir la brecha fiscal, así como otras de carácter estructural.

La recesión se tradujo en un mejoramiento del saldo del balance comercial. La debilidad de la demanda y el encarecimiento de los productos importados derivado de la considerable devaluación del bolívar explican la caída superior a 30% sufrida durante los cinco primeros meses por el valor en dólares de las importaciones. Por su lado, las exportaciones no tradicionales, categoría que excluye el petróleo y el hierro, aumentaron, debido en parte al debilitamiento de la absorción interna. El valor correspondiente al primer semestre fue 20% superior al del mismo período de 1993. La importancia del mercado colombiano para esta categoría de productos siguió en alza, equiparándose a la de Estados Unidos como principal cliente de Venezuela. Los precios del crudo continuaron deprimidos durante el primer trimestre. Los ingresos por exportaciones petroleras declinaron más de 13% respecto del mismo período del año anterior, pese a un aumento de los embarques. Sin embargo, los resultados del segundo semestre podrían ser mejores, ya que los precios evolucionaron al alza a partir de abril.

Si bien se carece de cifras acerca de la incidencia de la crisis financiera sobre los movimientos de capital con el exterior, informes oficiales dan cuenta de un aumento de la inversión extranjera en el primer cuatrimestre en sectores que no incluyen los de hidrocarburos y minero, los seguros y la banca. Por otro lado, se registró un volumen importante de créditos colombianos para financiar las importaciones venezolanas ante las dificultades creadas por la escasez de divisas. A los ojos de los inversionistas foráneos, empero, el riesgo país se acrecentó, según queda de manifiesto en el deterioro de la calificación de los bonos de deuda venezolana.

Cuadro 1  
**VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL**  
(Variaciones porcentuales)<sup>a</sup>

	1993					1994
	I	II	III	IV	Año	I
Producto interno bruto	-0.5	-2.7	2.9	-3.5	-1.0	-4.5

Fuente: Banco Central de Venezuela.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras a precios constantes de 1984. Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 2  
**VENEZUELA: PRODUCCION Y EXPORTACIONES DE PETROLEO**

	Miles de barriles diarios						Tasas de variación <sup>a</sup>			
	Producción <sup>b</sup>			Exportación <sup>c</sup>			Producción		Exportación	
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Enero	2 487	2 560	2 598	1 971	1 959	2 067	2.9	1.5	-0.6	5.5
Febrero	2 398	2 536	2 632	2 054	2 251	2 056	5.8	3.8	9.6	-8.7
Marzo	2 289	2 557	2 640	2 071	1 974	2 321	11.7	3.2	-4.7	17.6
Abril	2 308	2 542	2 666	1 907	1 991	1 999	10.1	4.9	4.4	0.4
Mayo	2 548	2 542	2 707	1 868	1 981	2 400	-0.2	6.5	6.0	21.2
Junio	2 435	2 541	2 698	1 970	2 038	2 408	4.4	6.2	3.5	18.2
Julio	2 694	2 542		2 087	2 125		-5.6		1.8	
Agosto	2 516	2 572		2 194	2 089		2.2		-4.8	
Septiembre	2 525	2 572		2 070	2 954		1.9		42.7	
Octubre	2 483	2 578		2 262	2 197		3.8		-2.9	
Noviembre	2 502	2 629		2 037	2 316		5.1		13.7	
Diciembre	2 541	2 592		2 058	2 188		2.0		6.3	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Venezuela.

<sup>a</sup> Respecto al mismo período del año anterior.

<sup>b</sup> Incluye condensados y G.L.P..

<sup>c</sup> Incluye refinados.

Cuadro 3  
**VENEZUELA: INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA**  
(Promedios mensuales)

	1993				1994	
	I	II	III	IV	I	II
Producción mineral de hierro <sup>a</sup>	1 317	1 426	1 410	1 448	1 309	1 509
Producción de aluminio <sup>a</sup>	48	48	48	48	48	50
Producción de acero <sup>a</sup>	205	209	212	203	201	187 <sup>c</sup>
Producción petroquímica <sup>a</sup>	208	223	261	245	235	230
Producción de fertilizantes <sup>a</sup>	148	169	166	146	145	122
Despachos de cemento <sup>b</sup>	10 648	10 400	11 014	9 632	8 858	9 922

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales, de asociaciones industriales y de Veneconomía, S.A.

<sup>a</sup> Miles de toneladas.

<sup>b</sup> Miles de sacos de 60 kilos (ventas en el mercado nacional).

<sup>c</sup> A abril.

Cuadro 4  
**VENEZUELA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(Variaciones porcentuales)<sup>a</sup>

	1992			1993			1994		
	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.
Enero	1.3	1.3	29.7	3.0	3.0	34.1	4.3	4.3	47.8
Febrero	2.6	4.0	30.9	2.6	5.7	34.0	1.9	6.3	46.8
Marzo	2.2	6.3	31.5	2.3	8.1	34.2	2.8	9.3	47.5
Abril	2.2	8.6	30.8	2.8	11.1	34.9	3.3	12.9	48.1
Mayo	2.5	11.3	30.9	2.8	14.2	35.3	5.2	18.7	51.6
Junio	2.7	14.3	31.9	3.2	17.9	36.0	9.0	29.4	60.3
Julio	2.9	17.6	31.7	3.1	21.6	36.3	6.3	37.6	65.3
Agosto	2.3	20.3	31.6	3.1	25.3	37.4	5.2	44.7	68.6
Septiembre	2.0	22.7	31.8	3.3	29.5	39.1			
Octubre	2.4	25.7	32.1	5.0	35.9	42.6			
Noviembre	2.5	28.9	32.0	3.6	40.8	44.1			
Diciembre	2.3	31.9	31.9	3.6	45.9	45.9			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Venezuela.

<sup>a</sup> En el Área Metropolitana de Caracas.

Cuadro 5  
**VENEZUELA: INGRESOS Y EGRESOS EN DIVISAS DEL BANCO CENTRAL**  
(Millones de dólares)

	Ingresos			Egresos				Saldo
	Petróleos de Venezuela S.A.	Otros <sup>a</sup>	Total	Deuda externa		Otros <sup>bc</sup>	Total	
				Pública	Privada			
1991	18 760	6 182	24 942	2 382	641	19 625	22 648	2 294
1992	19 745	4 074	23 819	2 148	119	22 531	24 798	-979
1993	18 763	5 724	24 487	1 824	150	22 811	24 785	-298
1994								
1	4 013	1 368	5 381	214	1	6 887	7 102	-1 721

Fuente : Banco Central de Venezuela.

<sup>a</sup> Incluye ingresos del Fondo de Inversiones de Venezuela y financiamiento de corto plazo recibido por el Banco Central. <sup>b</sup> Importaciones de bienes y servicios. Incluye gastos en divisas de Petróleo de Venezuela y convenios. Excluye importaciones al tipo de cambio libre. <sup>c</sup> Incluye ventas de divisas del Banco Central en el mercado libre y a partir de 1989 amortización de los créditos-puente recibidos por el Banco Central.

Cuadro 6  
**VENEZUELA: RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS <sup>a</sup>**  
(Millones de dólares)

A fines de:	1990	1991	1992	1993	1994
Marzo	7 481	12 316	13 409	12 020	10 970
Junio	7 959	12 253	13 490	12 667	
Septiembre	8 483	12 777	13 230	12 689	
Diciembre	11 759	14 105	13 001	12 656	

Fuente: Banco Central de Venezuela.

<sup>a</sup> Reservas del Banco Central. No incluye reservas del Fondo de Inversiones de Venezuela.

Cuadro 7  
**VENEZUELA: EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO**

	(Bolívares por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (Índice 1985=100) <sup>a</sup>			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Enero	51.8	62.0	80.3	104.1	151.6	143.6	143.2	128.9
Febrero	53.6	63.8	81.9	109.5	154.5	144.5	142.8	133.4
Marzo	54.2	65.4	83.9	112.8	153.8	145.6	143.6	134.1
Abril	54.7	64.9	85.3	115.6	151.2	141.6	142.3	133.2
Mayo	55.2	65.3	86.9	133.9	149.5	139.0	141.3	146.8
Junio	55.5	65.8	87.6	170.2	148.0	137.1	138.2	171.7
Julio	57.9	66.5	90.9	176.3	149.9	134.9	139.1	167.8
Agosto	59.5	67.7	93.2	170.0	151.0	134.6	138.7	
Septiembre	59.4	68.9	95.9		148.6	134.7	138.5	
Octubre	60.0	73.9	98.1		147.1	141.7	135.4	
Noviembre	60.2	77.4	101.8		144.3	144.8	135.8	
Diciembre	61.2	78.9	104.2		143.3	144.2	134.1	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Venezuela y del Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor en el Área Metropolitana de Caracas y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

Cuadro 8  
**VENEZUELA: AGREGADOS MONETARIOS**  
(Variación porcentual)

	M1						M2					
	1992		1993		1994		1992		1993		1994	
	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.
Enero	-5.6	44.7	-9.3	4.1	0.6	22.6	-2.5	47.9	-2.4	18.5	1.9	31.3
Febrero	-3.1	39.2	4.6	12.4	15.6	35.4	-1.7	41.5	2.5	23.5	4.3	33.6
Marzo	3.0	39.2	-6.0	2.6	4.1	49.9	0.6	37.1	-0.8	21.7	7.5	44.9
Abril	2.5	38.2	-3.5	-3.4	6.5	65.5	0.5	33.6	2.9	24.7	1.3	42.6
Mayo	5.1	47.5	5.5	-3.0	3.9	63.0	2.9	31.2	1.9	23.4	1.7	42.4
Junio	-1.4	24.5	0.7	-0.9	8.4	75.5	1.6	25.8	4.3	26.7	1.1	38.0
Julio	5.6	33.3	0.1	-6.0	10.6	93.9	3.7	27.6	3.1	26.0	11.3	49.0
Agosto	-1.8	21.9	-10.5	-14.4			3.0	25.8	-1.8	20.1		
Septiembre	-0.6	14.5	7.7	-7.3			0.2	23.0	0.7	20.7		
Octubre	-3.9	12.2	10.0	6.0			3.5	25.3	3.6	20.8		
Noviembre	10.9	14.1	3.2	-1.3			3.0	21.0	0.9	18.4		
Diciembre	-1.4	8.3	10.4	10.6			2.5	18.4	8.8	25.7		

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Venezuela.

Cuadro 9  
**VENEZUELA: TASAS DE INTERES EFECTIVAS**  
(Porcentajes anualizados)

Promedios mensuales	Nominales		Reales <sup>a</sup>		Equivalentes en dólares <sup>b</sup>	
	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas
<b>1993</b>						
Marzo	62.4	72.4	23.7	31.3	21.2	28.7
Junio	79.0	85.6	23.3	27.9	64.8	70.9
Septiembre	77.9	84.4	20.4	24.8	26.7	31.3
Diciembre	95.9	100.9	28.1	31.4	47.0	50.8
<b>1994</b>						
Marzo	55.8	84.2	11.8	32.2	9.9	30.0
Junio	65.1	90.8	-41.3	-32.2	-88.4	-86.6

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

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

<sup>b</sup> Relación entre las tasas nominales y la