

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

PANORAMA ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA 1995

ARGENTINA

BRASIL

COLOMBIA

CHILE

ECUADOR

MÉXICO

PERÚ

URUGUAY

VENEZUELA



NACIONES UNIDAS

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

PANORAMA ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA 1995

ARGENTINA

BRASIL

COLOMBIA

CHILE

ECUADOR

MÉXICO

PERÚ

URUGUAY

VENEZUELA



Naciones Unidas

Septiembre de 1995

Santiago de Chile

LC/G.1884-P
15 de septiembre de 1995

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

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

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

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS
NÚMERO DE VENTA: S.95.II.G.15
ISSN 0259-2401 ISBN 92-1-321425-1

ÍNDICE

	<i>Página</i>
AMÉRICA LATINA	5
Se frena el crecimiento en dos de los principales países	6
La tasa de inflación regional cae notablemente	7
Se deteriora la situación del empleo	8
Mejoran las cuentas externas	9
Disminuyen las corrientes de capitales netas	10
Cuadros estadísticos	13
ARGENTINA	17
Cuadros estadísticos	20
BRASIL	25
Cuadros estadísticos	29
COLOMBIA	35
Cuadros estadísticos	37
CHILE	41
Cuadros estadísticos	43
ECUADOR	50
Cuadros estadísticos	52
MÉXICO	55
Cuadros estadísticos	59
PERÚ	65
Cuadros estadísticos	67
URUGUAY	72
Cuadros estadísticos	74
VENEZUELA	79
Cuadros estadísticos	81

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.

AMÉRICA LATINA

El panorama económico de la región durante el primer semestre fue determinado en gran medida por los efectos de la crisis financiera que se manifestó en México a finales de 1994 y que tuvo importantes secuelas en Argentina. Si bien el episodio trajo consigo una brusca caída del ingreso de capital privado a la región, no tuvo un impacto tan fuerte, amplio o duradero como se temió en un primer momento. Sin embargo, se convirtió en una advertencia sobre los riesgos de una creciente brecha comercial y una excesiva dependencia de capitales externos de corto plazo, así como sobre la necesidad de reforzar la consistencia de las políticas económicas.

En este contexto, se puede caracterizar el desempeño de América Latina y el Caribe en 1995 en cuatro dimensiones. Primero, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en el conjunto de la región será inferior a 2%, frente a un promedio de 3.6% durante el período 1991-1994. El PIB per cápita se mantendrá en aproximadamente el mismo nivel que el año pasado. Segundo, en general persistirán las tendencias al descenso de la inflación registradas en los últimos años. Para la región en su conjunto, la inflación bajará en forma notable en 1995 como resultado del programa de estabilización en Brasil, a pesar del alza de los precios en México tras la devaluación del peso en diciembre de 1994. Tercero, la situación laboral se deteriorará, con un aumento del desempleo abierto y una tendencia a la caída de los salarios reales, con lo cual continuarán agravándose los rezagos sociales que aquejan a la región. Cuarto, el saldo comercial de la región se volverá positivo y el nivel de las reservas se mantendrá a pesar de los mayores pagos a los factores, dado que la disminución de los flujos financieros privados será compensada por mayores recursos oficiales y una significativa expansión de las exportaciones.

En cuanto al crecimiento y a las cuentas externas, las tendencias regionales han sido influenciadas fuertemente por los acontecimientos en México y Argentina. Aunque en distintos contextos, ambos dependían en gran medida del financiamiento externo, y la disminución de las entradas de capital exigió severos ajustes fiscales, con la consiguiente caída de las tasas de crecimiento y el aumento del desempleo. La recesión en los dos países se agravó por una crisis bancaria y la restricción del crédito. El menor crecimiento y la disminución de las entradas de capital llevaron a reducir las importaciones; esto, junto con la expansión de las exportaciones, disminuyó sustancialmente el déficit en cuenta corriente. El ajuste externo, sin embargo, se logró con un alto costo social.

Los países que no fueron afectados mayormente por la crisis desencadenada por México se encuentran en situaciones diversas, dada la creciente heterogeneidad que caracteriza a la región en la actualidad. Sólo en Chile (más Haití y Honduras, que sufrían graves recesiones) el crecimiento va a aumentar sustancialmente en 1995 en comparación con el año anterior. La mayoría de los países (Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú y gran parte de Centroamérica y el Caribe) tendría tasas de crecimiento algo menores que en 1994, pero principalmente debido a factores internos, de naturaleza económica o política. Uruguay, en cambio, registraría una fuerte desaceleración, por haber sido indirectamente afectado por la crisis, dada su cercana relación con Argentina, y porque el nuevo gobierno emprendió un severo programa de estabilización. A su vez, Venezuela sigue en la recesión que empezó hace dos años, tras una crisis financiera.

Aun cuando las repercusiones de los problemas económicos de México y Argentina fueron inferiores a las previsibles a comienzos del año, las experiencias de ambos contienen enseñanzas útiles para otros países de la región que buscan más crecimiento y mayor bienestar para sus habitantes en un marco de estabilidad de precios. En primer lugar, para alcanzar ese objetivo es evidente la necesidad de importantes inversiones en capital físico y humano. Si una

economía no genera suficiente ahorro interno, el ahorro externo necesario puede llegar a ser excesivamente determinante de la estabilidad macroeconómica. Como se pudo apreciar, esas corrientes de capitales pueden ser muy volátiles, especialmente si una proporción significativa de ellas corresponde a capital de corto plazo. Por lo tanto, se hacen necesarias medidas para aumentar el ahorro interno y para poder regular adecuadamente los flujos de capital de corto plazo.

En segundo lugar, la experiencia de México y Argentina subraya que no se puede dar por sentado el logro definitivo de la estabilidad macroeconómica, que puede verse perturbada por acontecimientos externos. Por ejemplo, se pone de manifiesto la fragilidad fiscal en la región, y se percibe la necesidad de nuevos programas de ajuste. También las metas monetarias y fiscales pueden peligrar por debilidades en los sistemas bancarios. En los últimos meses se han producido quiebras de bancos en Argentina, Bolivia, Brasil, México y Paraguay; en Costa Rica y Venezuela, se habían presentado crisis bancarias con anterioridad. Asimismo, la política cambiaria, que incide tanto en la inflación como en el balance de pagos, puede afectar negativamente el desempeño en ambos o en alguno de esos frentes.

En tercer lugar, las perturbaciones externas y los consiguientes problemas macroeconómicos pueden frustrar los propósitos de crear empleo y de reducir la pobreza. En casi todos los países, aun en aquellos de crecimiento vigoroso, la generación de empleo sigue siendo insuficiente. Los que sufren recesión presentan situaciones mucho peores; el ejemplo más dramático es el desempleo en la Argentina, que superó 18%. Asimismo, los programas sociales son frecuentes víctimas de la necesidad de reducir los déficit presupuestarios o de obtener superávit.

Estos tres problemas –el ahorro interno, la estabilidad macroeconómica y la equidad social– ocuparán un lugar destacado en la agenda política de América Latina y el Caribe durante el resto de 1995 y en los años venideros.

SE FRENA EL CRECIMIENTO EN DOS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES

El producto en la región de América Latina y el Caribe probablemente crecerá entre 1.5% y 2% en 1995, cifra que constituye un descenso considerable con respecto a un promedio de 3.6% en el período 1991-1994, y especialmente al de 1994, cuyo aumento de 4.5% fue el más alto en 15 años. Teniendo en cuenta el incremento de la población, el PIB per cápita se mantendrá prácticamente estancado en 1995 (véase el cuadro 1).

La caída se debe en gran parte al desempeño de México y Argentina. En efecto, para el conjunto de los demás países, la tasa de crecimiento sería similar a la de 1994. Además, según estimaciones preliminares, se mantendrá la diversidad de ritmos observada en el año anterior: dos países con tasas de crecimiento de 7% o superiores (este año, se trata de Chile y Perú), tres con crecimiento cero o muy bajo (Argentina, Uruguay y Venezuela), México con un fuerte retroceso y el resto agrupado en su mayor parte entre 3% y 5%.

Las caídas de las tasas de crecimiento en México y Argentina fueron considerables. El menor ingreso de capitales creó la necesidad de rigurosos ajustes fiscales, además de una política monetaria severamente contractiva en el caso mexicano. La consiguiente caída de la demanda se agravó, en ambos casos, por la restricción del crédito bancario. En cuanto a Uruguay, su estrecha relación con Argentina y el ajuste emprendido por el nuevo gobierno determinaron que ese país también redujera en forma significativa su crecimiento en 1995.

A pesar de tempranas predicciones sobre una extensión de la crisis de México y Argentina al resto de la región –a principios del año solían hacerse analogías con la crisis de la deuda en los años ochenta– las repercusiones en otros países no fueron grandes. Por lo tanto, la evolución

del nivel de actividad en la mayoría de ellos no variaría mucho en 1995 con respecto a la que tuvieron en 1994.

Sólo Chile registrará un aumento importante de su crecimiento. Tras un período de ajuste el año pasado, que tuvo por objeto bajar la tasa de inflación y desaceleró el crecimiento a 4%, éste retomará la tendencia de la última década y se ubicará alrededor de 7%. Este ritmo ha sido apoyado por la estabilidad macroeconómica, el alto ahorro interno y un vigoroso desempeño de las exportaciones.

A su vez, Perú continuaría con su significativa expansión, aunque en 1995 el ritmo de ésta sería inferior al 13% registrado en el año anterior. Tal desaceleración resultaría de la aplicación, por parte del gobierno, de severas restricciones fiscales y monetarias en el segundo semestre, con miras a evitar un déficit comercial inmanejable.

Es probable que Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador y Paraguay, así como varios países de América Central y el Caribe, registren alguna atenuación de su crecimiento, por lo general inferior a un punto porcentual. Con ello, de todas maneras presentarán sólidas tasas de expansión entre 3% y 5%. Esta relativa desaceleración del crecimiento en estos países está relacionada principalmente a factores internos, tales como problemas políticos, programas de estabilización o intentos de evitar déficit insostenibles de cuenta corriente.

Por último, Haití, Honduras y Venezuela se recuperarían de los registros negativos del año pasado.

LA TASA DE INFLACIÓN REGIONAL CAE NOTABLEMENTE

La inflación promedio de América Latina y el Caribe descenderá notablemente en 1995, al consolidarse los resultados del plan brasileño de estabilización. En 12 meses, entre agosto de 1994 y agosto de 1995, la tasa media de inflación regional cayó de 120% a 25%, su nivel más bajo en los últimos 25 años.

Seis países (Argentina, Bolivia, Chile, Guatemala, Nicaragua y Panamá) han tenido alzas de precios de un sólo dígito en los últimos 12 meses (véase el cuadro 2). En otros cuatro países (El Salvador, Paraguay, Perú y República Dominicana) la inflación anual varía actualmente entre 10% y 13%, y en cinco países (Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador y Honduras) se ubica entre 20% y 30%. Solamente en México, Uruguay y Venezuela las alzas de precios en 12 meses superan el 40%.

Es probable que en la mayoría de los países los resultados en materia de inflación se mantengan o mejoren en relación con los del año pasado. Además del Brasil, cuya inflación media ha caído de 930% en 1994 a 26% en el período de 12 meses hasta agosto de 1995, doce países han continuado sus avances en este frente. Otros tres países mantienen un ritmo similar o levemente superior al del año pasado.

Las únicas dos excepciones a esta tendencia son México y Costa Rica. El caso más importante de aceleración inflacionaria en 1995 es el de México, cuya tasa subió de 7% en 1994 a 42% en los 12 meses que terminan en agosto de 1995. Al devaluarse el peso, la tasa de inflación se elevó bruscamente. Alcanzó un límite máximo de 8% mensual en abril, pero bajó a 1.7% en agosto, cifra todavía muy alta en comparación con un promedio de 0.6% mensual en 1994. En Costa Rica, la inflación se aceleró de 9% en 1993 a 17% en 1994 y a 22% en los 12 meses que terminan en agosto de 1995, en buena medida por la aparición el año pasado de un fuerte déficit fiscal.

En el último decenio se han utilizado en América Latina y el Caribe diversas estrategias para combatir la inflación. Por una parte, las herramientas tradicionales de la política fiscal y monetaria han tenido un importante papel: la notoria disminución de los déficit fiscales

(mediante aumento de los impuestos, privatizaciones, reducción de gastos y uso de recursos externos para cubrir las brechas) ha sido fundamental para abatir la inflación. Por otra parte, en varios países la apreciación de la moneda nacional ha reducido el precio de los insumos y, junto con la liberalización de las importaciones, ha puesto a los productores nacionales en la necesidad de competir con las importaciones. Esto ha ocurrido en distintos contextos de política cambiaria: un tipo de cambio fijo, tasas flotantes en presencia de grandes entradas de capital, o en el marco de acuerdos con organizaciones empresariales y sindicales.

Aunque no existe consenso sobre este tema, son varios los gobiernos a los cuales las crisis mexicana y argentina han persuadido de que el “ancla” cambiaria como instrumento contra la inflación involucra riesgos para la estabilidad. Según esta interpretación, al alentar las importaciones (especialmente si se han reducido recientemente las barreras arancelarias) y desalentar las exportaciones, la apreciación cambiaria tiene efectos negativos sobre el balance comercial y termina por afectar las expectativas de los agentes. La reacción de éstos puede finalmente obligar a ajustes de alto costo social e incluso socavar los avances realizados en la lucha contra la inflación. Así lo demuestran la devaluación mexicana y el consiguiente repunte de la inflación con abrupta recesión. La decisión argentina de mantener la convertibilidad del peso ha evitado el resurgimiento de la inflación, pero también a costa de una recesión y un elevado desempleo.

SE DETERIORA LA SITUACIÓN DEL EMPLEO

Durante el primer semestre de 1995, la situación laboral del conjunto de la región se deterioró con respecto a la de 1994; hubo un considerable aumento del nivel de desempleo y una tendencia a la caída de los salarios reales (véanse los cuadros 3 y 4). Esta desfavorable evolución se debió a situaciones macroeconómicas difíciles que llevaron a una falta de dinamismo en la demanda interna en varios países (Argentina, México, Uruguay, Venezuela). En otros, las altas tasas de crecimiento permitieron reducir los niveles de desempleo (casos de Brasil, Chile, Colombia). Sin embargo, el mayor nivel de actividad de éstos correspondió principalmente a mejoras de la productividad, lo que en algunos casos generó incrementos salariales, pero limitó la generación de empleo productivo.

En Argentina, México y Uruguay la contracción de la demanda interna afectó sobre todo a las actividades no transables, cuyos niveles de desempleo fueron elevados; sin embargo, aun en los sectores transables, especialmente en la industria manufacturera, el aumento de las exportaciones no bastó para frenar la caída del empleo.

Argentina, cuyo desempleo urbano promedio en 1994 fue 11.5%, registró en mayo de 1995 una tasa de 18.6%. Este fuerte aumento se debió al incremento de la tasa de participación y al descenso de la demanda de mano de obra, que se manifestó en la eliminación de horas extraordinarias, la reducción de la jornada de trabajo, despidos y disminución de nuevas contrataciones. En este contexto, el subempleo visible también aumentó, aunque menos que el desempleo: de un 10.3% promedio en 1994 a un 11.3% en mayo de 1995.

En México el desempleo urbano subió a 6.6% en el mes de junio, lo que llevó el promedio del primer semestre a 5.8%, que se compara con un desempleo medio de 3.7% en 1994. En este caso, el aumento del desempleo se debió principalmente a la pérdida de puestos de trabajo, mientras la tasa de participación se mantuvo relativamente estable. A su vez, en Uruguay y Venezuela el poco dinamismo de la demanda interna en el primer semestre también trajo consigo aumentos del desempleo.

En los países de la región cuyas economías crecieron, en cambio, algunos de los indicadores del mercado de trabajo mejoraron, a pesar de ciertas tendencias desfavorables. En

Brasil, el desempleo urbano había caído fuertemente a finales de 1994; durante el primer semestre de 1995 se mantuvo en torno a 4.4%, tasa que tendió a elevarse hacia fines del período, por efecto de las medidas de enfriamiento de la economía.

En Chile, la reaceleración del crecimiento aumentó el nivel del empleo. Sin embargo, y a pesar de un ligero descenso de la tasa de participación, la generación de nuevo empleo no bastó para producir una reducción significativa de la tasa de desempleo. El promedio del primer semestre, a nivel nacional, fue de 5.6%, casi igual que en el mismo período del año anterior aunque inferior al promedio anual de 6% registrado en 1994.

En Colombia la tasa de desempleo abierto del primer semestre de 1995 fue de 8.6%, algo más baja que el promedio del año anterior (8.9%). Este modesto avance se debió principalmente a la expansión del empleo y también a una cierta reducción de la participación. Sin embargo, en el segundo trimestre se registró un aumento del desempleo en relación con la tasa del primer trimestre.

En los países que registraron una contracción del empleo, los datos disponibles indican que los salarios reales sufrieron una presión hacia la baja. Así, en Argentina, México y Uruguay durante los primeros meses cayeron entre 1% y 5% en comparación con el primer semestre de 1994.

En los países cuya tasa de desempleo se redujo en un contexto de un mayor crecimiento del producto, los salarios evolucionaron en forma desigual. En Brasil, tras los aumentos registrados en años previos, los salarios reales del sector formal en el primer cuatrimestre de 1995 descendieron 7% en Rio de Janeiro y 3% en São Paulo. Sin embargo, en el segmento más moderno de la economía brasileña, la industria paulista, los salarios siguieron en ascenso. En Chile, los salarios reales subieron en el contexto de aumentos significativos de productividad, alcanzando para el período enero-junio un incremento de 4.4% en relación con igual período del año anterior. En el caso de Colombia, se estima que hubo un ligero aumento de los salarios industriales reales durante los primeros meses del año.

MEJORAN LAS CUENTAS EXTERNAS

Por primera vez desde comienzos de la década, es probable que en 1995 América Latina registre un saldo comercial positivo. La tendencia es clara con respecto al balance de bienes, que en 1994 presentó un déficit de casi 15 000 millones de dólares y en este año podría tener un superávit del orden de los 8 000 millones de dólares. Si se agregan los servicios no atribuibles a factores, se producirá un pequeño excedente comercial global o bien un pequeño déficit (véase el cuadro 5).

En estos resultados influyeron en gran medida los cambios registrados en México y Argentina. México pasa de un déficit comercial de 18 500 millones de dólares en 1994 a un probable superávit de 6 000 millones de dólares en 1995. La variación en Argentina es del mismo signo, aunque de menor magnitud. Chile, por su parte, aumenta sustancialmente el superávit en su comercio de bienes. Sin embargo, el efecto de todo ello es parcialmente contrarrestado por la desaparición del superávit comercial del Brasil, normalmente considerable. Otros países experimentan cambios mucho menos significativos, por lo general hacia déficit más pequeños o (en el caso de Venezuela) un superávit mayor.

La causa más importante de los nuevos excedentes del comercio de bienes es el sustancial aumento de las exportaciones regionales. Es probable que en 1995 éstas alcancen los 220 000 millones de dólares, que se compara con 181 000 millones de dólares el año anterior. Esto representa un incremento de 20%, frente a 6% anual en el período 1991-1994. Especialmente altas son las cifras de Argentina, Chile, Colombia, México y Perú (cuyas exportaciones subirían

entre 25% y 40%), así como las de varios países centroamericanos (donde los aumentos podrían alcanzar casi 50%).

El alza de los precios de los productos básicos ha sido importante para este resultado. Estos precios habían disminuido durante muchos años, pero el año pasado mostraron un vuelco positivo y continuaron subiendo en 1995. Como puede apreciarse en el cuadro 6, de los 17 productos estudiados por la CEPAL, los precios de sólo tres bajaron durante el primer semestre de 1995: las bananas, la carne de vacuno y la soja. Los otros subieron, con tasas entre 4% para el maíz y el trigo y 30% para el algodón. El precio del cobre, producto clave de exportación para varios países, aumentó 26% y el del petróleo subió 12%.

También contribuyó a la mejoría del balance comercial el comportamiento de las importaciones. Estas aumentarían de 196 000 millones de dólares en 1994 a unos 211 000 millones para 1995: solamente un 8%, frente a un promedio de 17% entre 1991 y 1994. En estos totales, México y Argentina figuran en forma destacada, lo que no resulta sorprendente. Las importaciones de México probablemente disminuyan significativamente en 1995, y las de Argentina permanecerían estacionarias. Bolivia, Paraguay y Uruguay, así como varios países centroamericanos, experimentarán moderados incrementos de sus importaciones. En Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Haití y Perú, en cambio, éstas se elevarán en más de 20%. Estas estimaciones de los totales anuales implican desaceleraciones significativas con respecto a las tasas de crecimiento de las importaciones en el primer semestre.

Los pagos a los factores aumentarían de 34 000 millones de dólares en 1994 a 38 000 millones de dólares en 1995 (véase el cuadro 5). Este incremento se deberá principalmente a los pagos de intereses, ya que es probable que las remesas de utilidades suban sólo ligeramente. Los mayores pagos de intereses son atribuibles tanto al aumento de la deuda externa total como a las mayores tasas de interés. En cambio, las transferencias privadas netas no deberían variar mucho con respecto a 1994, aproximándose a los 10 000 millones de dólares.

En estas circunstancias, la cuenta corriente del balance de pagos seguirá teniendo un saldo negativo, pero de un monto considerablemente inferior al de los últimos años. En 1994, el déficit fue de casi 50 000 millones de dólares, mientras que en 1995 probablemente disminuirá a menos de 30 000 millones. Dada esta significativa reducción, es probable que el déficit en cuenta corriente pueda ser cubierto por las entradas de capital, a pesar del brusco descenso de éstas tras la crisis mexicana. De este modo, las reservas internacionales no mostrarían grandes variaciones.

DISMINUYEN LAS CORRIENTES DE CAPITAL NETAS

En los primeros ocho meses de 1995 se produjo una apreciable caída de las corrientes de capitales extranjeros hacia la región y un cambio en su composición. Según los datos disponibles, y de mantenerse las actuales tendencias, el ingreso neto sería alrededor de 30 000 millones de dólares, la mitad del monto anual promedio del trienio 1992-1994. Esta magnitud del flujo neto se lograría en virtud de los montos de inversión directa y de los préstamos oficiales –bilaterales y multilaterales– que en su mayor parte se dirigieron a reforzar el balance de pagos de México y Argentina. En cambio, las inversiones de cartera (bonos y acciones) y algunas colocaciones de corto plazo se redujeron en forma notable, especialmente en los primeros meses del año.

A pesar de esa disminución, el saldo sería positivo, aunque inferior al de 1994, en casi todos los países latinoamericanos. Las excepciones son Colombia, que mantendría el elevado monto del año precedente, y México y Brasil, que incrementarían los suyos de manera apreciable. El aumento en México marcaría una recuperación de la fuerte caída del año anterior

y se explica por los fondos proporcionados para enfrentar la emergencia económica. En Venezuela persistiría una situación de salidas netas.

La desfavorable evolución de las inversiones de cartera y de los capitales de corto plazo se desencadenó luego de las turbulencias cambiarias y financieras ocurridas. La consiguiente incertidumbre se reflejó en la considerable caída de los índices en dólares de las bolsas de valores de la mayoría de los países en el primer trimestre de 1995: México (-48%), Brasil (-26%), Argentina y Venezuela (-18%), Perú (-17%) y Chile (-6%). El mercado secundario de bonos de la deuda también reaccionó negativamente en ese período. El precio de la deuda de la mayoría de los países de la región (salvo en los casos de Chile y Colombia) disminuyó en el primer trimestre. Las mayores bajas correspondieron a Panamá (-31%), México (-28%), Perú (-23%), Costa Rica (-21%) y Argentina (-17%).

En un contexto de escasas posibilidades de financiamiento externo privado, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos multilaterales desempeñaron un papel crucial, gracias al cual México pudo cumplir con cuantiosos compromisos de corto plazo y, junto con Argentina, recuperar gradualmente el acceso a los mercados financieros internacionales. El FMI proporcionó a México ayuda por 17 800 millones de dólares, que se sumaron a los 20 000 millones del Gobierno de los Estados Unidos. También fue clave la ayuda del FMI a Argentina: en abril este organismo extendió un préstamo por 2 400 millones de dólares; a esta suma se agregaron préstamos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo por 2 600 millones de dólares, y créditos bancarios y de otras instituciones internacionales, por un total de 8 200 millones de dólares. Los dos países también contaron con un decisivo apoyo del Banco de Pagos Internacionales, a través de la concesión de créditos puente. Los recursos del Banco Mundial se han orientado a apoyar el sistema bancario mexicano y a facilitar la colocación de bonos bancarios argentinos, y los créditos del BID se han destinado a impulsar reformas en los sistemas financieros de ambos países.

La emisión de bonos de los países de la región alcanzó en el primer semestre de 1995 a sólo 5 400 millones de dólares (casi toda en el segundo trimestre), en comparación con cerca de 10 000 millones en el mismo semestre del año anterior (véase el cuadro 7). Más de la mitad correspondió a Brasil y 1 600 millones de dólares a Argentina.

A mediados del año los inversionistas internacionales comenzaron a interesarse nuevamente en proporcionar financiamiento a los países latinoamericanos. Así, en julio el Gobierno de México emitió un bono por 1 000 millones de dólares, la primera colocación gubernamental de bonos internacionales desde fines de 1994; en agosto colocó otro bono en yenes por 1 100 millones de dólares. A su vez, en agosto, el Gobierno de Argentina hizo su primera colocación en el año, un bono en marcos por 720 millones de dólares; posteriormente se anunció la emisión de otro título en yenes por 1 000 millones de dólares. Las condiciones de dichas emisiones son menos favorables que en el pasado: los plazos son más cortos (tendencia ya observada el año anterior) y las tasas de interés son más altas.

De mantenerse las tendencias observadas desde julio, la emisión bruta de bonos en los mercados internacionales superaría los 13 000 millones de dólares en 1995. A su vez, las amortizaciones de bonos ascenderían a casi 9 000 millones de dólares, con lo que el endeudamiento neto por ese concepto sería sólo del orden de los 4 000 millones de dólares.

Las emisiones primarias de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) disminuyeron abruptamente en los primeros meses de 1995, tras haber captado 5 000 millones de dólares en 1994. Una colocación de 371 millones de dólares de una empresa panameña y otra por 110 millones de una empresa brasileña se hicieron en títulos de depósito en el mercado mundial (GDR). En Chile, los movimientos de cartera registraron una salida neta de 123 millones

de dólares en el primer semestre; en México, la cotización de los ADR a fines de julio era todavía 18% inferior a la del cierre del año anterior.

En contraste, la inversión directa ha continuado incrementándose en la mayoría de los países latinoamericanos en el transcurso de 1995. La región presenta hoy un marco regulatorio mucho más favorable a dicha inversión, la que podría superar el monto de 18 000 millones de dólares registrados en 1994. También ha seguido avanzando el proceso de privatizaciones, especialmente en Bolivia, Brasil, México y Perú. En Chile y Perú está aumentando la inversión directa, que se concentra sobre todo en el sector minero; en Colombia, donde también ha continuado expandiéndose, se ha orientado especialmente hacia el sector petrolero. Por su parte, la inversión directa se ha estado recuperando en México durante el primer semestre, tras los sobresaltos de fines del año anterior.

Se han ampliado las restricciones al movimiento de capitales de corto plazo. Tanto Colombia como Chile ya contaban con una normativa al respecto, a la que Chile agregó nuevas disposiciones. En Brasil y Perú se han adoptado medidas para desincentivar el ingreso de los denominados capitales "golondrinas" (de cortísimo plazo), que son atraídos por expectativas en torno a los tipos de cambio y por altas tasas de interés. Los instrumentos utilizados han sido la fijación de encajes (Chile y Perú) y el incremento de impuestos (Brasil).

En 1995 la deuda externa total de los países de América Latina se aproximará a los 545 000 millones de dólares, con un aumento nominal de cerca de 4% con respecto a 1994. Esta evolución se explica principalmente por el aumento de los préstamos de organismos multilaterales, de los créditos comerciales y, en menor medida, por la colocación de bonos. También la declinación del dólar respecto a otras monedas principales ha contribuido al aumento de la deuda.

La relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios de la región volverá a reducirse gracias a la vigorosa expansión de las ventas externas y al crecimiento moderado de la deuda. Con ello, dicha relación pasará de 276% a cerca de 235%, la cifra más baja desde 1980. La tendencia será similar en cuanto a la relación entre los intereses pagados y las exportaciones de bienes y servicios de la región, ya que la ampliación de las exportaciones contrarrestaría con creces el alza proveniente de las tasas de interés internacionales. Así, esta relación disminuirá en 1995 por noveno año consecutivo, situándose en 17%, su nivel más bajo desde 1978.

Durante 1995 se han producido avances importantes en las renegociaciones de la deuda externa en la mayoría de los países más endeudados. Panamá suscribió en mayo de 1995, en el marco del Plan Brady, un acuerdo preliminar de reestructuración de la deuda externa comercial que incluyó 2 000 millones en amortizaciones y 1 500 millones de dólares en intereses atrasados. Perú continuó realizando gestiones para reestructurar su deuda con la banca comercial dentro del mismo Plan Brady; ésta incluye un principal de 3 800 millones de dólares e intereses atrasados. Por su parte, Nicaragua está intentando recomprar su deuda de 1 700 millones de dólares con la banca comercial en un 8% de su valor nominal. Para ello cuenta con recursos del BID, del Banco Mundial y de algunos gobiernos europeos. Durante la primera mitad del año, Bolivia, Nicaragua y Haití llegaron a acuerdos de reestructuración de su deuda bilateral con los países integrantes del Club de París; Honduras también está negociando una reestructuración con estos.

Cuadro 1
AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO

	Tasas anuales de variación					Variación acumulada			
	1991	1992	1993	1994	1995 ^a	1981-1990		1991-1995 ^a	
						PIB	PIB/hab.	PIB	PIB/hab.
América Latina	3.6	3.1	3.3	4.5	1.7	12.7	-8.3	17.2	6.9
Países sudamericanos^b	3.6	3.0	4.2	5.0	3.5	10.9	-9.2	20.8	10.7
México y países centro-americanos y del Caribe^c	3.5	3.2	1.1	3.4	-2.9	17.1	-5.9	8.5	-2.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares.

^b Incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

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

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

	1991	1992	1993	1994	1995 ^a			
					Marzo	Junio	Julio	Agosto
Argentina	84.0	17.5	7.4	3.7	4.3	3.6	3.1	2.7
Bolivia	14.5	10.5	9.4	8.5	9.7	10.9	10.3	9.5
Brasil	475.8	1 149.1	2 489.1	929.3	277.1	33.4	28.4	25.9
Chile	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	7.7	7.9	8.4
Colombia	26.8	25.2	22.6	22.5	21.2	21.5	21.4	20.9
Costa Rica	25.3	17.0	9.0	17.3	23.6	22.3	23.2	22.4
Ecuador	49.0	60.2	31.0	25.4	22.7	22.5	22.6	22.0
El Salvador	9.8	20.0	12.1	8.9	8.7	9.4	11.4	10.7
Guatemala	10.2	14.2	11.6	11.6	7.9	9.2	8.9	8.3
Honduras	21.4	6.5	13.1	28.8	33.7	29.3	27.6	26.6
México	18.8	11.9	8.0	7.1	20.4	37.8	40.0	41.6
Nicaragua	775.4	3.6	19.5	12.4	12.1	11.2	12.7	9.1
Panamá	1.1	1.7	0.9	1.4	1.2	0.9	1.0	1.0
Paraguay	11.8	17.8	20.3	18.3	14.3	14.9	14.4	12.4
Perú	139.2	56.7	39.5	15.3	11.9	11.1	10.7	10.2
República Dominicana	7.9	5.2	2.7	14.3	14.2	11.8	12.3	11.8
Uruguay	81.3	59.0	52.9	44.1	45.3	44.9	44.0	44.3
Venezuela	31.0	31.9	45.9	70.8	70.4	61.3	55.9	52.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variaciones en doce meses.

Cuadro 3
AMÉRICA LATINA: DESEMPLEO URBANO ABIERTO
(Primer semestre de cada año)

	1991	1992	1993	1994	1995 ^a
Argentina ^b	6.9	6.9	9.9	10.8	18.6
Brasil ^c	5.5	6.0	6.0	5.4	4.4
Chile ^d	6.5	5.0	4.2	6.0	5.7
Colombia ^e	10.5	11.0	9.4	10.1	8.6
Ecuador ^f	...	...	9.4	8.4	...
México ^g	2.5	2.9	3.3	3.6	5.8
Uruguay ^h	9.7	9.7	8.9	8.5	10.5
Venezuela ⁱ	10.3	8.4	6.9	8.9	11.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

^b Nacional urbano, datos de mayo de cada año.

^c Seis áreas metropolitanas.

^d Región Metropolitana de Santiago.

^e Siete áreas metropolitanas, promedio de marzo y junio.

^f Nacional urbano, julio de cada año.

^g Nacional urbano.

^h Montevideo.

ⁱ Total nacional.

Cuadro 4
AMÉRICA LATINA: REMUNERACIONES MEDIAS REALES

	1991	1992	1993	1994	1995 ^a
Índices promedios para el primer semestre de cada año (promedio 1990 = 100)					
Argentina ^b	99.3	102.4	101.0	102.3	101.0
Brasil ^c					
Río de Janeiro	...	78.4	81.3	90.8	84.4
São Paulo	...	83.2	92.5	100.0	97.0
Chile ^d	105.8	109.9	113.8	118.3	123.4
Colombia ^e	98.3	98.4	102.7	103.3	104.2
Ecuador ^f	102.2	113.6	119.2	125.9	149.3
México ^g	100.8	109.1	118.1	123.5	117.8
Perú ^h	115.1	117.4	108.3	126.5	...
Uruguay ⁱ	102.9	107.4	111.4	112.9	110.4
Tasas de variación					
Argentina ^b	7.4	3.1	-1.4	1.3	-1.3
Brasil ^c					
Río de Janeiro	...	...	3.7	11.7	-7.0
São Paulo	...	...	11.2	8.1	-3.0
Chile ^d	5.8	3.9	3.5	4.0	4.3
Colombia ^e	-2.5	0.1	4.4	0.6	0.9
Ecuador ^f	0.9	11.2	9.9	5.6	13.3
México ^g	4.5	8.2	8.2	4.6	-4.6
Perú ^h	-4.2	2.0	-7.8	16.8	...
Uruguay ⁱ	-0.7	4.4	3.7	1.3	-2.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salarios totales medios en la industria manufacturera. ^c Salario de trabajadores amparados por la legislación social y laboral. 1995: Promedio enero a abril. ^d Hasta abril 1993 remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas. Desde mayo 1993 índice general de remuneraciones por hora. ^e Salarios de los obreros en la industria manufacturera. 1995: Estimación. ^f Remuneraciones medias en las ramas minas y canteras, industria manufacturera, comercio y servicios. 1995: Promedio de enero a marzo. ^g Salarios medios en la industria manufacturera. 1995: Promedio de enero a marzo. ^h Salarios de los obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. ⁱ Salarios medios.

Cuadro 5
AMÉRICA LATINA: BALANCE DE PAGOS
(Miles de millones de dólares)

	América Latina			Países sudamericanos ^a			México y países centro-americanos y del Caribe ^b		
	1993	1994	1995 ^c	1993	1994	1995 ^c	1993	1994	1995 ^c
Balance en cuenta corriente ^d	-46.0	-48.9	-29.1	-19.3	-16.6	-20.4	-26.7	-32.4	-8.7
Balance de bienes	-10.3	-14.7	7.9	9.0	10.0	7.0	-19.3	-24.7	1.0
Exportaciones ^e	156.0	181.0	219.3	93.1	108.0	128.2	62.9	73.1	91.0
Importaciones ^e	166.3	195.8	211.3	84.1	98.0	121.3	82.2	97.8	90.1
Balance de									
Servicios	-10.2	-9.5	-8.5	-11.2	-10.2	-8.7	1.0	0.7	0.2
Utilidades e intereses	-33.0	-34.2	-38.3	-20.2	-20.2	-22.7	-12.8	-14.0	-15.6
Transferencias unilaterales privadas	7.5	9.5	9.7	3.1	3.8	4.0	4.4	5.7	5.7
Balance en cuenta de capital ^f	66.8	43.5	...	32.7	30.4	...	34.1	13.1	...
Balance global ^g	20.8	-5.4	...	13.4	13.9	...	7.4	-19.3	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. ^b Incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. ^c Estimaciones preliminares. ^d Incluye transferencias unilaterales privadas. ^e Incluye la industria maquiladora de México. ^f Incluye transferencias unilaterales oficiales, capitales de corto y largo plazo y errores y omisiones. ^g Es igual a la variación en las reservas internacionales (con signo cambiado) más los asientos de contrapartida.

Cuadro 6
AMÉRICA LATINA: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN
(Dólares a precios corrientes y tasas de variación)

	Precio anual promedio					Tasas anuales de variación		
	1991	1992	1993	1994	1995 ^a	1993	1994	1995 ^a
Azúcar cruda ^b	9.0	9.1	10.0	12.0	14.2	10.6	19.7	18.1
Bananas ^b	25.5	21.7	20.1	19.9	19.0	-7.4	-1.0	-4.7
Cacao ^b	54.2	49.8	50.7	63.3	66.6	1.9	24.8	5.2
Café (suave) ^b	85.0	63.6	69.9	148.5	168.9	9.9	112.5	13.7
Carne de vacuno ^b	120.8	111.3	118.7	105.8	90.1	6.6	-10.9	-14.9
Harina de pescado ^c	478.0	482.0	365.0	376.0	444.8	-24.3	3.0	18.3
Maíz ^c	140.1	136.7	141.7	143.6	149.7	3.7	1.3	4.2
Soja ^c	240.0	236.0	255.0	252.0	246.3	8.1	-1.2	-2.3
Trigo ^c	129.0	151.0	142.0	151.0	157.5	-6.0	6.3	4.3
Algodón ^b	81.5	62.6	62.2	82.2	106.4	-0.6	32.1	29.5
Lana ^b	119.2	123.5	116.0	145.1	179.0	-6.1	25.1	23.4
Cobre ^b	106.0	103.5	86.7	104.9	131.9	-16.2	20.9	25.8
Estaño ^d	2.5	2.7	2.3	2.5	2.7	-15.3	7.0	8.3
Hierro ^c	33.3	31.6	28.1	25.5	27.0	-11.0	-9.5	6.0
Plomo ^b	25.4	24.6	18.5	24.9	27.5	-24.8	34.5	10.4
Zinc ^b	52.8	58.4	46.1	48.5	56.1	-21.1	5.2	15.7
Petróleo crudo ^e	18.3	18.2	16.1	15.5	17.3	-11.5	-4.0	12.1

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Boletín mensual de precios de productos básicos*, Suplemento 1970-1989 (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add.1), Ginebra, noviembre de 1989; *Boletín mensual de precios de productos básicos* (TD/B/CN.1/CPB/L.26), Vol. XV, N° 6, Ginebra, junio de 1995 y Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, Washington, D.C., Agosto de 1995.

Nota: **Azúcar cruda**, fob puertos del Caribe, para su exportación al mercado libre. **Bananas de Centroamérica y Ecuador**, fob puertos de Estados Unidos. **Cacao en grano**, promedio de precios diarios (futuros), Nueva York y Londres. **Café**, tipo arábica suave, ex-dock Nueva York. **Carne de vacuno**, congelada y deshuesada, todos los orígenes, puertos de los Estados Unidos. **Harina de pescado**, todo los orígenes, 64-65 % de proteínas, cif Hamburgo. **Maíz**, Argentina, cif puertos del Mar del Norte. **Soja**, Estados Unidos, N° 2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. **Trigo**, fob Estados Unidos, N° 2, Hard Red Winter. **Algodón**, Estados Unidos M 1-3/32", cif Europa del Norte. **Lana**, limpia, peinada, calidad 48"s, Reino Unido. **Cobre, estaño, plomo y zinc**, cotizaciones al contado en la Bolsa de Metales de Londres. **Mineral de hierro**, Brasil a Europa, C. 64.5 % de Fe, fob. **Petróleo**, Promedio 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.

^a Promedio enero a junio. ^b Centavos de dólar por libra. ^c Dólares por tonelada métrica. ^d Dólares por libra. ^e Dólares por barril.

Cuadro 7
AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS^a
(Millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994		1995
				I semestre	II semestre	I semestre
Total	7 242	14 018	29 404	9 690	10 176	5 434
Argentina	795	1 630	6 428	2 360	2 959	1 588
Barbados	-	-	-	40	30	-
Bolivia	-	-	-	10	-	-
Brasil	1 837	4 520	6 810	1 279	2 756	2 986
Chile	200	120	322	-	155	100
Colombia	-	-	567	333	622	260
Costa Rica	-	-	-	50	-	-
Guatemala	-	-	60	-	-	-
Jamaica	-	-	-	-	55	-
México	3 782	6 480	11 483	5 438	2 081	500
Panamá	50	-	-	-	1 248	-
Perú	-	-	30	80	20	-
Trinidad y Tabago	-	100	125	-	150	-
Uruguay	-	100	140	100	100	-
Venezuela	578	1 068	3 439	-	-	-

Fuente: 1991-1994: Fondo Monetario Internacional, estimaciones sobre la base de diversas fuentes; 1995: West Merchant Bank.

^a Financiamiento bruto.

ARGENTINA

A diferencia del año anterior, en que no obstante la menor fluidez del financiamiento externo el país absorbió un cuantioso volumen de fondos, en los primeros meses de 1995 se registró una salida neta de capitales. Esta brusca reversión, que exhibió un componente regional, se presentó asociada a perturbaciones en el mercado financiero local. Así, en el trimestre inicial la demanda de activos internos experimentó un agudo retroceso. Al margen de una menor predisposición a mantener fondos en Argentina, esta conducta de los tenedores habría reflejado incertidumbre en cuanto al mantenimiento del tipo de cambio. Sin embargo, pronto quedó de manifiesto que el esquema basado en la paridad fija con el dólar permanecería inalterado. La demanda de activos bajó a su punto mínimo en marzo. El posterior repunte alivió significativamente la tensión en los mercados financieros, aunque sin que llegaran a restablecerse las corrientes crediticias.

En este contexto, la demanda interna de bienes y servicios se acható. Por el contrario, las exportaciones aumentaron vigorosamente al impulso de favorables condiciones externas, dados los mejores precios internacionales y la creciente absorción del Brasil, lo que indujo una reversión del saldo del comercio exterior y contribuyó a sostener el nivel de actividad. De todos modos, el PIB acusó una sustancial desaceleración, que se intensificó en el segundo trimestre, cuando la producción industrial disminuyó más de 4% respecto de igual período anterior.

Esta trayectoria del nivel de actividad fue acompañada de una reducción en el empleo, al tiempo que se registraba un marcado incremento de la tasa de participación. Ambos efectos actuaron sobre el coeficiente de desocupación, que en mayo se empujó a 18.6%, más de seis puntos por encima del anotado a fines de 1994, el que había constituido, a su turno, el máximo histórico. La debilidad de la demanda de trabajo se reflejó también en el deterioro de los salarios, tanto en el sector público como en el privado. Por su parte, la inflación se mantuvo en niveles muy reducidos: en los primeros ocho meses del año, el IPC acumuló un alza de 1.3%, con caídas en tres de ellos.

La política económica privilegió el apuntalamiento del esquema cambiario y la suavización de los efectos de las perturbaciones en el sistema financiero. Ante la mayor demanda de divisas, a comienzos del año las autoridades convirtieron los encajes a moneda extranjera, dando señales de un reforzamiento de la vinculación del peso con el dólar. El Banco Central flexibilizó la constitución de encajes y adelantó fondos a las entidades financieras, mediante crédito a bancos con garantía de títulos públicos, y redescuentos. Asimismo, se reformó la carta orgánica del instituto emisor a objeto de ampliar, dentro de los límites establecidos sobre la cobertura en divisas de los pasivos monetarios, sus márgenes de acción en tanto prestamista de última instancia. Adicionalmente, se definió un régimen de garantía de depósitos y se crearon sendos fondos fiduciarios para facilitar, con recursos derivados de la colocación de un bono y de préstamos de organismos multilaterales, la reconversión del sistema financiero y la privatización de bancos de los estados provinciales.

La administración fiscal del gobierno central hubo de hacer frente tanto a mayores limitaciones al financiamiento en el mercado como a una erosión de los ingresos; sin embargo, las mayores dificultades se registraron en algunas provincias, donde hubo demoras considerables en los pagos. Ya hacia fines del año anterior el déficit en las cuentas del sector público nacional había llevado a recortes en el gasto. En febrero de 1995 se anunciaron nuevas medidas de ajuste. Ellas incluyeron rebajas en los salarios más altos dentro de la administración pública y ampliaciones en las bases gravables de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales, instaurándose además un régimen de facilidades de pago por deudas impositivas. En marzo el gobierno decidió un incremento de tres puntos en la alícuota del IVA, disminuciones

en los reintegros sobre las exportaciones y alzas en los aranceles de importación. Además, se sancionó una ley destinada a limitar los gastos por jubilaciones. También se establecieron aumentos en los aportes patronales a la seguridad social, si bien más tarde se anunciaron rebajas en esos gravámenes, a fin de incentivar la demanda de trabajo.

En marzo el gobierno renovó el acuerdo con el FMI. Este consideraba la concesión de préstamos, en una coyuntura de particular tensión en los mercados financieros, y estipulaba exigentes metas de superávit fiscal para el resto del año, cuya materialización evitaría al sector público nuevas colocaciones de deuda en el período. En agosto se negoció una reformulación de tales metas, habida cuenta del deterioro de la actividad real y de la atenuación de las restricciones de acceso al crédito por parte del gobierno, la que se manifestó en el repunte de los precios de los títulos y la acogida de los mercados internacionales a nuevas emisiones de bonos del Tesoro argentino.

La ejecución de caja del sector público nacional en el primer semestre acusó un superávit primario, pero el resultado financiero fue deficitario. La recaudación impositiva por parte de entes nacionales se contrajo 1%. La caída resultó intensa en el volumen de aportes y contribuciones previsionales, entre otros factores debido a la derivación de recursos hacia las administradoras de fondos de pensión. A pesar del aumento de la tasa impositiva, el IVA generó ingresos de magnitud semejante a los de la primera mitad del año anterior, en tanto que la recaudación del impuesto a las ganancias siguió fortaleciéndose.

Fuertes turbulencias sacudieron a los mercados financieros en el primer trimestre. El repliegue de la demanda de activos internos alcanzó a toda la gama de instrumentos financieros. Influida en parte por factores estacionales, la circulación monetaria se redujo en unos 2 500 millones de pesos (18%) y fue acompañada de una erosión de intensidad aún más severa en las reservas internacionales. Por su lado, el volumen de depósitos bancarios mostró una acentuada contracción, que en un primer momento golpeó de preferencia el segmento denominado en pesos, pero que después incluyó también los depósitos en dólares. Aunque el volumen de préstamos bancarios al sector privado empezó a disminuir recién en marzo, es probable que numerosas empresas hayan empezado a sufrir desde antes la intensificación de las restricciones al financiamiento. Las cotizaciones en los mercados de valores se caracterizaron por su volatilidad y tendencia a la baja. Como correlato, se incrementaron los diferenciales de rendimiento entre activos internos e internacionales, es decir, subieron los coeficientes de "riesgo país".

El retiro de fondos de los bancos afectó sobre todo a un grupo de entidades de pequeño tamaño, algunas de las cuales no pudieron satisfacer la cancelación de depósitos al vencimiento, en contraste con la captación neta que lograron otras instituciones. En forma simultánea se registró un considerable número de operaciones de adquisición o fusión de bancos y de transferencias de cartera; parte de ellas abarcó al conjunto de instituciones (de poca ponderación en el volumen total del sistema) que por disposición del Banco Central hubo de cerrar o suspender sus actividades.

La tensión en los mercados de activos fue aliviándose, merced probablemente a la consistencia de las señales del gobierno en materia fiscal y financiera y a la desaparición de la incertidumbre previa a los comicios generales que tuvieron lugar en mayo, en los que el Presidente Carlos Menem fue reelegido por amplia mayoría. En igual sentido debe haber operado la paulatina recuperación de la confianza de los inversores externos en América Latina.

Aunque todavía con altibajos, los precios de títulos y acciones mostraron un vigoroso repunte. A mediados de agosto las cotizaciones de una variedad de papeles eran superiores a las de fines del año anterior. Al mismo tiempo, las tasas de interés, que habían subido a 1.6% mensual en marzo, en junio habían descendido a menos de 1% (algo por encima de las que

regían pre-crisis) y se reanudó el flujo de depósitos hacia los bancos, revirtiéndose así parcialmente las pérdidas anteriores. El incremento de depósitos no se manifestó en plenitud sobre el volumen de préstamos, dada la utilización de fondos para la cancelación de operaciones con el Banco Central y la recomposición de la liquidez de los bancos. La cautela de estas entidades en lo concerniente a la oferta de crédito se conjugó al parecer con una menor predisposición, por parte de potenciales demandantes, a contraer deudas, atribuible al debilitamiento de las expectativas sobre los ingresos. A fines de agosto el gobierno modificó los requisitos de tenencia de activos líquidos de los bancos, a efectos de reducir costos de intermediación y estimular la recuperación del financiamiento.

La turbulencia financiera se hizo sentir sobre la actividad real, dado que desde 1991 la expansión del crédito había sido un elemento clave en la expansión económica. Si bien el nivel del producto en el primer trimestre fue superior al de igual período precedente, la desaceleración resultó brusca. En el segundo trimestre la retracción de la demanda interna y del producto agregado parece haberse acentuado, aunque en agosto la gradual descompresión en los mercados financieros estaba comenzando a influir sobre las decisiones de gasto.

El producto de los principales sectores de actividad aumentó en el primer trimestre, si bien sólo el de la agricultura, al impulso de una excelente cosecha de granos, se amplió a ritmo mayor que en 1994. Dentro de la industria manufacturera se observó gran dispersión sectorial, con una configuración distinta a la de años anteriores. Así, se apreciaron alzas significativas en la producción de algunos bienes intermedios con acceso fluido a los mercados externos, mientras que la producción de artículos como automóviles y diversos bienes durables de consumo anotaba considerables retrocesos.

Uno de los hechos salientes del período lo constituyó el abrupto cambio en las corrientes del balance de pagos. En el primer trimestre la salida neta de capitales fue del orden de los 3 500 millones de dólares; es probable que en el segundo el resultado de la cuenta de capitales, influido por el financiamiento captado por el sector público, haya vuelto a ser positivo, aunque no lo suficiente para equilibrar la brecha de los meses iniciales. Por su lado, las reservas internacionales disminuyeron en unos 5 500 millones de dólares en el primer trimestre, con una recuperación del orden de 2 500 millones en el segundo. El saldo en cuenta corriente experimentó un vuelco: el déficit cayó por debajo de 2 000 millones de dólares en el primer trimestre, y se logró un saldo favorable en el segundo.

El balance comercial mostró desde abril apreciables superávits, merced principalmente al empuje de las exportaciones, cuyo nivel en el primer semestre fue 45% superior al de igual lapso del año anterior. La bonanza fue generalizada y evidenció especial fuerza en el caso de las manufacturas de origen no agropecuario. Las exportaciones al MERCOSUR aumentaron 90%, elevando a más de un tercio su participación en el total. De otro lado, las importaciones agregadas de bienes en el primer semestre resultaron 5% inferiores a las de igual período de 1994.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Variación porcentual) ^{a b}

	1991	1992	1993	1994	1995
					I
Total	8.9	8.7	6.0	7.1	2.6
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	3.9	0.1	-1.0	1.5	5.5
Minería	-5.8	8.2	6.0	11.4	9.8
Industria manufacturera	11.9	7.3	4.5	4.1	1.7
Construcciones	21.3	21.7	10.9	14.3	6.4
Electricidad, gas y agua	2.3	5.4	11.0	6.0	3.9
Comercio	16.5	9.2	4.5	7.1	0.6
Transporte	4.4	11.2	6.9	7.3	4.8
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles	10.0	13.2	10.0	12.6	3.0
Servicios comunales, sociales y personales	-1.4	1.0	7.2	4.6	2.4

Fuente: Banco Central de la República Argentina y Ministerio de Economía.
^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras provisionales.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRODUCCIÓN AGRÍCOLA
(Miles de toneladas)

	Campañas			Variación porcentual	
	1992/1993 (1)	1993/1994 (2)	1994/1995 (3) ^a	(2/1)	(3/2) ^a
Cereales					
Maíz	9 957	10 246	11 008	2.9	7.4
Sorgo	2 681	2 160	1 739	-19.4	-19.5
Trigo	9 872	9 604	10 850	-2.7	13.0
Arroz	608	606	967	-0.3	59.6
Oleaginosas					
Girasol	2 956	3 903	4 719	32.0	20.9
Lino	180	112	129	-37.8	15.2
Maní sin cáscara	230	208	271	-9.6	30.3
Soja	11 050	11 715	12 540	6.0	7.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
^a Cifras provisionales.

Cuadro 3
ARGENTINA: ALGUNOS INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL

	Producción física					Tasas de variación ^a				
	Índice de la producción industrial ^b	Acero crudo ^c	Laminados terminados ^d	Automotores ^e	Cemento ^c	Índice de la producción industrial	Acero crudo	Laminados terminados	Automotores	Cemento
1994										
Enero	113.9	227.8	268.4	34.1	495.1	11.4	8.3	47.3	30.7	19.3
Febrero	105.0	185.8	157.1	8.4	491.4	7.5	14.4	5.5	75.0	14.1
Marzo	118.5	274.4	258.4	33.9	529.8	5.5	18.5	11.2	30.4	6.7
Abril	110.8	291.9	298.3	35.3	480.6	4.9	19.8	21.4	36.3	16.7
Mayo	112.4	276.5	288.4	34.4	501.8	8.1	7.9	21.5	23.3	17.8
Junio	110.5	268.4	283.5	34.4	477.9	1.5	7.8	37.4	13.2	13.9
Julio	105.4	283.5	295.0	36.0	496.9	-0.2	16.9	19.9	12.1	2.8
Agosto	112.6	312.0	312.2	41.7	551.3	5.3	18.3	24.9	27.5	6.9
Septiembre	112.3	294.3	289.9	41.7	566.7	4.8	12.3	19.0	21.2	7.2
Octubre	111.0	327.1	329.3	37.6	541.9	4.9	24.0	23.8	16.0	10.3
Noviembre	113.4	286.1	300.5	39.3	523.8	4.1	17.1	23.5	11.6	1.5
Diciembre	110.6	272.3	276.4	31.7	565.9	2.1	41.2	14.5	-7.6	9.5
1995										
Enero	102.9	264.6	306.8	8.8	548.2	-9.7	16.2	14.3	-74.2	10.7
Febrero	125.9	226.9	246.7	32.9	522.3	19.9	22.1	57.0	291.7	6.3
Marzo	118.6	311.1	234.9	35.5	523.7	0.1	13.4	-9.1	4.7	-1.2
Abril	106.0	306.4	312.3	24.5	420.5	-4.3	5.0	4.7	-30.6	-12.5
Mayo	107.1	309.5	315.6	30.9	471.7	-4.7	11.9	9.4	-10.2	-6.0
Junio	105.0	305.1	320.8	21.5	443.3	-5.0	13.7	13.2	-37.5	-7.2
Julio	100.0	327.6	337.8	23.5	420.9	-5.1	15.6	14.5	-34.7	-15.3

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.

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

Cuadro 4
ARGENTINA: DESOCUPACIÓN EN LAS PRINCIPALES ÁREAS URBANAS
(Porcentajes)

	1992		1993		1994		1995
	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo
Capital Federal y Gran Buenos Aires	6.6	6.7	10.6	9.6	11.1	13.1	20.2
Córdoba	4.8	5.3	6.8	6.8	7.8	9.6	...
Mendoza	4.1	4.4	4.4	4.6	6.0	5.1	6.8
Rosario	10.1	8.5	10.8	11.8	13.1	12.4	20.9
Tucumán ^a	12.1	12.5	14.2	11.8	14.8	14.2	19.9

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

^a Corresponde a la Provincia de Tucumán, incluyendo áreas rurales.

Cuadro 5
ARGENTINA: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual			
	Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año ^a	Mes	Año ^a
1994										
Enero	963	963	1 578	1 578	-615	-615	-12.0	6.8	-5.3	51.9
Febrero	966	1 929	1 487	3 065	-521	-1 136	6.1	6.4	65.3	58.1
Marzo	1 127	3 056	1 850	4 915	-723	-1 859	4.8	5.8	39.8	50.7
Abril	1 222	4 278	1 752	6 667	-530	-2 389	13.3	7.9	45.2	49.2
Mayo	1 598	5 876	1 741	8 408	-143	-2 532	30.9	13.3	38.9	46.9
Junio	1 459	7 335	1 836	10 244	-377	-2 909	14.2	13.5	30.2	43.6
Julio	1 430	8 765	1 776	12 020	-346	-3 255	23.4	15.0	13.9	38.3
Agosto	1 470	10 235	2 103	14 123	-633	-3 888	35.9	17.6	36.7	38.1
Septiembre	1 357	11 592	1 766	15 889	-409	-4 297	14.3	17.2	13.0	34.7
Octubre	1 355	12 947	1 840	17 729	-485	-4 782	24.2	17.9	17.2	32.7
Noviembre	1 421	14 368	1 892	19 621	-471	-5 253	40.3	19.8	7.6	29.8
Diciembre	1 472	15 840	1 970	21 591	-498	-5 751	34.6	21.0	18.3	28.6
1995^b										
Enero	1 326	1 326	1 708	1 708	-382	-382	37.7	37.7	8.2	8.2
Febrero	1 374	2 700	1 617	3 325	-243	-625	42.2	40.0	8.7	8.5
Marzo	1 776	4 476	1 817	5 142	-41	-666	57.6	46.5	-1.8	4.6
Abril	1 833	6 309	1 429	6 571	404	-262	50.0	47.5	-18.4	-1.4
Mayo	2 184	8 493	1 640	8 211	544	282	36.7	44.5	-5.8	-2.3
Junio	2 200	10 693	1 500	9 711	700	982	50.8	45.8	-18.3	-5.2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras provisionales.

Cuadro 6
ARGENTINA: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor					
	1994			1995			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	0.1	0.1	6.6	1.2	1.2	4.8	-	-	-0.8	1.4	1.4	7.4
Febrero	-	0.1	5.9	-	1.2	4.8	-0.2	-0.2	-1.8	-0.3	1.1	7.3
Marzo	0.1	0.2	5.1	-0.4	0.8	4.3	-0.2	-0.4	-1.4	0.2	1.3	7.9
Abril	0.2	0.4	4.3	0.5	1.3	4.6	0.5	0.1	-1.7	2.6	3.9	10.6
Mayo	0.3	0.7	3.3	-	1.3	4.3	0.6	0.7	-1.5	0.3	4.2	10.2
Junio	0.4	1.1	3.0	-0.2	1.1	3.6	1.5	2.2	0.1	0.1	4.3	7.9
Julio	0.9	2.1	3.6	0.4	1.5	3.1	0.7	2.9	0.9	0.1	4.5	5.0
Agosto	0.2	2.3	3.8	-0.2	1.3	2.7	0.3	3.2	0.7			
Septiembre	0.7	3.0	3.7				0.3	3.5	1.0			
Octubre	0.3	3.3	3.4				0.7	4.3	1.3			
Noviembre	0.2	3.5	3.5				0.9	5.2	3.8			
Diciembre	0.2	3.7	3.7				0.7	5.9	5.9			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Cuadro 7
ARGENTINA: ÍNDICE DE SALARIO REAL EN LA INDUSTRIA ^a
(Índice 1983=100)

	Índice ^b					Variación porcentual 1995/1994		
	1991	1992	1993	1994	1995	Mes	Año ^c	12Ms ^d
Enero	85.6	88.5	88.1	87.3	86.5	-0.7	-0.9	-0.9
Febrero	82.8	87.2	87.7	87.5	86.8	0.3	-0.9	-0.8
Marzo	82.7	87.6	86.5	87.4	86.8	-	-0.8	-0.7
Abril	86.8	87.6	85.6	88.4	86.6	-0.2	-1.1	-2.0
Mayo	87.5	87.7	86.0	88.2	86.6	-	-1.2	-1.8
Junio	86.2	88.6	86.2	87.8	86.7	0.1	-1.2	-1.3
Julio	87.3	89.3	86.1	87.6				
Agosto	87.9	88.6	86.2	87.2				
Septiembre	87.1	88.0	86.4	87.5				
Octubre	89.5	87.7	86.8	87.4				
Noviembre	90.1	88.2	87.1	87.6				
Diciembre	90.1	88.3	87.2	87.1				

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

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

Cuadro 8
ARGENTINA: INGRESOS Y GASTOS DEL TESORO NACIONAL

	Millones de pesos corrientes					1995 ^a	
	1994				1995		
	I	II	III	IV	I	I	II
1. Ingresos corrientes ^b	11 759	12 119	11 669	11 841	11 393	11 679	11 901
2. Gastos corrientes ^b	11 217	11 107	12 066	12 626	11 623	11 435	11 246
2.1 Gastos de Consumo ^c	1 829	1 722	1 840	1 905	1 805	1 914	1 500
2.2 Prestaciones del SNSS ^d	4 317	4 004	4 855	4 846	4 374	3 737	3 559
2.3 Intereses netos	531	888	685	1 046	791	791	1 052
2.4 Transferencias a provincias	4 540	4 493	4 686	4 829	4 653	4 993	5 135
3. Ahorro corriente ^b	542	1 012	-397	-785	-230	244	655
4. Ahorro corriente de empresas públicas	-15	-6	12	-7	-80	-80	34
5. Gastos de capital	357	221	298	372	301	912	818
6. Ingresos de capital	21	490	14	282	8	8	133
7. Resultado primario sin ingresos de capital (4+3+2.3-5)	701	1 673	2	-117	181	44	923
8. Resultado primario (7+6.1)	722	2 162	16	165	189	52	1 055
9. Resultado financiero (8-2.3)	191	1 274	-669	-881	-603	-739	3

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

^a Esta información incorpora algunos cambios metodológicos con respecto a la de períodos previos. Los cambios provienen de haber variado algunos criterios de imputación y de incluir ítems adicionales en el registro; como consecuencia, tanto los ingresos como los gastos aparecen más elevados que en los cálculos basados en la metodología anterior. ^b Correspondientes al Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. ^c Salarios, bienes y servicios y otros. ^d Sistema Nacional de Seguridad Social.

Cuadro 9
ARGENTINA: TASAS DE INTERÉS ^a

	Nominales		Reales	
	Bancarias		Bancarias	
	Pasiva ^b	Activa ^c	Pasiva ^{bd}	Activa ^{ce}
1994				
Enero	0.6	1.6	0.6	1.6
Febrero	0.5	1.6	0.4	1.5
Marzo	0.6	1.6	0.4	1.4
Abril	0.6	1.6	0.3	1.3
Mayo	0.6	1.6	0.2	1.2
Junio	0.7	1.6	-0.2	0.7
Julio	0.7	1.6	0.5	1.4
Agosto	0.7	1.6	0.0	0.9
Septiembre	0.7	1.6	0.4	1.3
Octubre	0.7	1.6	0.5	1.4
Noviembre	0.7	1.6	0.5	1.4
Diciembre	0.8	1.7	-0.4	0.5
1995				
Enero	0.9	1.7	0.9	1.7
Febrero	1.0	1.7	1.4	2.1
Marzo	1.6	2.4	1.1	1.9
Abril	1.6	2.4	1.6	2.4
Mayo	1.3	2.4	1.5	2.6
Junio	0.9	2.4	0.5	2.0

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

^a 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 $t+1$. ^b Tasa testigo depósitos en caja de ahorro. ^c Tasa aplicada por el Banco de La Nación Argentina por descuento de documentos a 30 días. ^d Relativas al índice de precios al consumidor (nivel general) correspondiente al mes de constitución de los depósitos. ^e 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) ^a			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Enero	0.9910	0.9994	1.00	1.00	40.6	36.8	35.4	34.7
Febrero	0.9913	0.9998	1.00	1.00	39.9	36.6	35.5	34.8
Marzo	0.9921	0.9998	1.00	1.00	39.3	36.5	35.6	35.1
Abril	0.9910	0.9993	1.00	1.00	38.8	36.2	35.6	35.0
Mayo	0.9910	0.9994	1.00	1.00	38.6	35.8	35.5	35.1
Junio	0.9914	0.9992	1.00	1.00	38.5	35.6	35.5	35.3
Julio	0.9912	0.9990	1.00	1.00	37.9	35.5	35.2	35.1
Agosto	0.9911	0.9996	1.00		37.4	35.6	35.3	
Septiembre	0.9911	1.0000	1.00		37.2	35.4	35.2	
Octubre	0.9910	0.9997	1.00		36.8	35.3	35.1	
Noviembre	0.9941	0.9992	1.00		36.8	35.3	35.1	
Diciembre	0.9921	0.9990	1.00		36.6	35.3	35.0	

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

^a 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

La economía brasileña continuó en 1995 con el proceso de transformaciones que iniciara a mediados del año anterior con la puesta en marcha del plan de estabilización más exitoso de los que se han ensayado en los últimos 10 años. La inflación en doce meses que en junio de 1994 se había elevado a 5 000%, llegó en agosto último a tan sólo 26%. En el primer semestre el producto interno bruto se expandió 8% y el de la industria manufacturera en algo más de 10%, respecto de igual lapso de 1994. Aunque a partir de marzo se observó una clara desaceleración, se espera que la expansión correspondiente a todo el año sea del orden de 5%. La tasa de desempleo en los primeros siete meses fue de 4.4%, la menor del último quinquenio, y el salario medio real en la industria paulista fue 12% superior al de igual período del año precedente. Por su parte, se estima que el coeficiente de formación bruta de capital bordeará el equivalente al 18% del PIB, el mayor de lo que va de la década de los noventa.

Esos resultados son atribuibles básicamente al Plan Real, que introdujo una nueva moneda y se alteró radicalmente las políticas cambiaria y monetaria, con el fin de desactivar el componente inercial de la inflación. Asimismo, se equilibraron las cuentas públicas y se mantuvieron congelados los principales precios y tarifas públicos. No obstante, el proceso de estabilización tropezó con nuevos escollos, tanto externos como internos, que obligaron a modificaciones en las principales políticas y a la acentuación del control sobre la demanda interna. Tales ajustes hicieron aminorar el ritmo de crecimiento en el corto plazo, pero, sumadas a trascendentes reformas constitucionales, robustecieron las expectativas de mediano plazo de la economía brasileña.

En particular, la inflación se ha estancado en torno al 2% mensual, después de su desplome a comienzos del segundo semestre de 1994. Su resistencia a la baja obedece a la vertiginosa expansión de la demanda interna, así como al mantenimiento de un cierto residuo en el componente inercial de la inflación. El gobierno adoptó medidas severas para enfrentar ambos fenómenos. De un lado, ante las restricciones que le impiden materializar un ajuste fiscal de mayor envergadura, endureció la política monetaria. Del otro, abolió gran parte de los mecanismos de indización remanente, como los ajustes salariales anuales basados automáticamente en la inflación pasada, y la vinculada a las operaciones de crédito en el sistema financiero, decisión que ya está en vigencia, pero sujeta a ratificación parlamentaria.

El logro de un equilibrio sostenible de las cuentas públicas enfrenta severos obstáculos. Todavía no se vislumbra la aprobación de una reforma tributaria profunda, al tiempo que la fase de compresión de gastos se encuentra virtualmente agotada. De otro lado, la situación financiera de los gobiernos estatales y municipales es crítica. Otro tanto sucede con los bancos estatales, por la dificultad de recuperar los cuantiosos créditos que han otorgado a sus respectivos gobiernos.

El gobierno acaba de anunciar un ambicioso plan de cuatro años para lograr un fuerte crecimiento, fortalecer su actual programa antinflacionario y alcanzar metas externas que garanticen el financiamiento sustentable de la economía. La iniciativa se basa en la hipótesis de que la inflación será contenida y un crecimiento previsto de cerca de 5% promedio anual, en el marco de una profundización del plan de estabilización, cuyas metas incluyen equilibrio fiscal, reformas estructurales del estado, acciones públicas para incorporar vastos sectores marginados y la atracción de financiamiento externo.

El año comenzó con la instalación del presidente Fernando Henrique Cardoso, electo en octubre, quien en su carácter de Ministro de Hacienda del gobierno anterior había sido el

responsable del diseño y la implementación del Plan Real. El nuevo gobierno perseveró en la política económica, sin perjuicio de introducir ciertas correcciones para afianzar el programa de estabilización. Asimismo, también desde principios de año empezó a sentirse el impacto de la devaluación mexicana sobre el mercado financiero internacional. Las nuevas condiciones externas de financiamiento, mucho más restrictivas, coincidieron con un desfavorable vuelco en las cuentas externas del Brasil. A partir de noviembre el balance comercial mensual se tornó cada vez más negativo, al punto que en junio el déficit acumulado ascendía a 5 500 millones de dólares. La revaluación nominal y real de la moneda brasileña frente al dólar norteamericano, la aceleración de las rebajas arancelarias contemplada en el acuerdo del MERCOSUR y el fuerte crecimiento de la demanda interna condujeron a esta alteración del balance comercial. Ella contribuyó a morigerar la presión del ingreso de capitales externos sobre la política monetaria, al tiempo que aumentaba la oferta, contribuyendo al equilibrio del mercado de bienes.

La crisis mexicana provocó una contracción en la disponibilidad de recursos externos para los países de la región, lo que en el caso de Brasil significó una salida de capitales. En el primer trimestre hubo una salida neta de 3 600 millones de dólares en inversiones de portafolio y aplicaciones financieras, mientras que las emisiones de nuevos bonos llegaron apenas a 1 500 millones, la mitad del monto ingresado en el trimestre anterior.

En marzo se modificó la política cambiaria, haciéndose explícitas las bandas de flotación de la tasa de cambio. En un primer momento se desataron fuertes corrientes especulativas contra la moneda brasileña, que significaron una disminución de 4 000 millones de dólares en las reservas internacionales. El mecanismo cambiario fue objeto, entonces, de urgentes ajustes, sin perjuicio del mantenimiento de las bandas. En junio, éstas fueron desplazadas hacia arriba, intervención que los agentes acogieron con tranquilidad, a diferencia de la forma en que habían reaccionado en marzo.

La escalada de las importaciones, cuyo monto casi duplicó el del año precedente, llevó a revisar algunos aspectos de la política comercial. El notable fortalecimiento de la demanda derivado del éxito del Plan Real y la concomitante reducción de aranceles se conjugaron para que las importaciones de automóviles subieran de un promedio mensual de 70 millones en el primer semestre de 1994 a 130 millones en el segundo y a 400 millones en el primer semestre de 1995. Preocupada por la incidencia de tan vertiginoso aumento sobre las cuentas externas, en febrero la autoridad elevó a 32% y en abril a 70% el arancel de importación de estos productos. En junio se anunció la implementación de un sistema de cuotas, con la creación de un plan sectorial para la industria automotriz, con el fin de estimular nuevas inversiones y un mayor nivel de exportación.

Entre enero y julio las importaciones totales ascendieron a 29 700 millones de dólares, mientras que las exportaciones se elevaron a 25 400 millones de dólares, con un crecimiento de sólo 7%. De este modo, el déficit comercial acumulado en los primeros siete meses fue de 4 300 millones de dólares, pero su tendencia era declinante; en el primer trimestre el saldo negativo mensual fue de 780 millones de dólares, disminuyendo en forma paulatina a 640 millones en el segundo. En julio el desequilibrio se transformó en un pequeño superávit de 2 millones de dólares. Tal evolución estuvo asociada tanto al menor ritmo de la compras de automóviles (en julio fue de sólo 140 millones de dólares) como al menor ingreso de productos intermedios y de bienes de consumo.

En el balance de pagos la cuenta corriente registró en el primer semestre una brecha de 11 400 millones de dólares, equivalente a 4% del PIB. Además del déficit en el balance de bienes, los gastos netos por servicios aumentaron de 6 200 millones de dólares en el primer semestre de 1994 a 9 200 millones en igual lapso de 1995, debido principalmente a los mayores pagos por utilidades e intereses y en el concepto viajes internacionales. El resultado negativo de la

cuenta corriente se financió prácticamente en partes iguales con ingreso neto de capitales (5 900 millones de dólares) y pérdidas de reservas internacionales (5 500 millones).

En el segundo trimestre las reservas internacionales empezaron a recuperarse y en julio se incrementaron notablemente, ya que hubo un masivo ingreso de recursos externos, por un monto de 8 800 millones de dólares. El grueso de estas divisas correspondió a captación de préstamos extranjeros por empresas brasileñas con el propósito de financiar tanto un mayor nivel de inventarios como el otorgamiento de créditos a los consumidores. De este modo, las reservas internacionales se elevaron a 40 000 millones de dólares, con lo que superaron en más de 3 000 millones los elevados niveles observados a fines de 1994, antes de que se hicieran sentir los efectos de la crisis mexicana. Ante este nuevo escenario, se adoptaron nuevas medidas restrictivas, como incremento de los tributos a operaciones financieras, con el objeto de frenar la afluencia de capitales del exterior, que estaba complicando seriamente el manejo de la política monetaria.

La explosiva expansión de la demanda por créditos externos se debió principalmente a la política monetaria restrictiva aplicada a lo largo de 1995, en especial desde marzo. Por un lado, el control de la liquidez por medio de encajes sobre los pasivos del sistema bancario amplió en forma significativa la brecha entre las tasas pasivas y activas. Por otro, el Banco Central ha mantenido la tasa básica en un nivel muy por encima de la inflación, lo que se traduce en tasas reales muy altas. Por ejemplo, la nominal mensual media para los depósitos de ahorro fue de 3.2% y aquella para crédito al consumidor llegó a 7.8%, con tasas mensuales equivalentes de 1.5% y de 6% en términos reales. El mantenimiento de esta política contrajo 15% la base monetaria y 20% los medios de pagos en los primeros siete meses de 1995. Ese control de la expansión monetaria se llevó a cabo, además, en condiciones adversas, dado el fuerte incremento del crédito a las instituciones financieras, a consecuencia de las crecientes dificultades que enfrentaban algunos bancos.

Esa política monetaria repercutió intensamente sobre el nivel de actividad. Las restricciones al crédito, entre ellas la imposición de un límite de sólo tres cuotas mensuales para los créditos al consumo, y el elevado costo de los préstamos precipitaron un incremento en la morosidad y en los concordatos, situación que afectó incluso a dos grandes redes comerciales, así como la intervención del octavo mayor banco privado. Las ventas y la producción comenzaron a desacelerarse. En el segundo trimestre de 1995 el índice desestacionalizado del PIB disminuyó casi 4% y el de la industria 7.5%, en relación al trimestre precedente. Las ventas del comercio minorista se contrajeron, en especial las del sector automovilístico. El nivel de empleo la industria paulista, que había estado en alza desde septiembre anterior, empezó a debilitarse en mayo, estimándose que a julio había liquidado 43 000 puestos de trabajo.

Diferentes indicadores muestran que esa adversa situación persistía al avanzar el segundo semestre. Las previsiones no son promisorias, debido el elevado nivel de los inventarios en algunos sectores, tanto de productos importados como nacionales (247 mil vehículos en las fábricas nacionales). Un elemento alentador lo constituye, sin embargo, la trayectoria de la formación bruta de capital, tanto por el dinamismo de la industria de bienes de capital (20% de expansión en el primer semestre) como por la magnitud del crecimiento de las importaciones (87% hasta julio), a lo que se agrega el importante incremento de la construcción (8%).

El mayor nivel de actividad y el mantenimiento de tasas relativamente bajas de inflación han fortalecido los ingresos públicos. En los siete primeros meses la recaudación del Tesoro Nacional mejoró 18% en términos reales, pese a la extinción del impuesto provisorio a los movimientos financieros (IPMF). Los tributos que más se expandieron fueron los gravámenes sobre la renta (25%), los productos industrializados (19%), las importaciones (104%) y las contribuciones para programas sociales (48%). La escalada de las importaciones contribuyó al espectacular incremento de la recaudación arancelaria, cuya participación dentro del total de

ingresos subió de 3.6% en el primer semestre de 1994 a 6.5% en igual período de 1995. La significación de la carga tributaria podría llegar este año a 30% del PIB, superándose así los niveles sin precedentes alcanzados en 1990.

También los gastos del Tesoro Nacional se incrementaron en forma significativa (14%) en los primeros siete meses de 1995. El crecimiento habría sido mayor si en abril no se hubiese aplazado la fecha de pago del personal (de antes del fin del mes a los primeros días del mes siguiente), con lo que la tasa de incremento del desembolso por remuneraciones en el primer semestre fue inferior a 8%. A su vez, los pagos por intereses de la deuda pública total crecieron 25% en términos reales, en especial por los pagos de la deuda externa, cuyo monto subió de 1 400 millones de dólares en enero-julio de 1994 a 2 800 millones en igual lapso de 1995.

La evolución de las finanzas de los gobiernos estatales y municipales fue notoriamente más desfavorable, registrando un déficit operacional superior a 2% en el período enero-mayo, agravado por las enormes dificultades con que tropezaron para la colocación de sus títulos de deuda. Parte importante de ese déficit se financió con el atraso en el pago de los intereses, los que tuvieron que ser abonados por el Banco Central. También fueron deficitarias, aunque en menor magnitud, las cuentas de las empresas públicas. De este modo, la brecha consolidada del sector público en enero-mayo aumentó al equivalente de 1.5% del producto.

Cuadro 1
BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(Variación porcentual) ^a

	1994 ^b				1995 ^b	
	I	II	III	IV	I	II
Total PIB	5.0	3.9	4.6	5.8	10.4	8.0
Agricultura	0.9	8.2	8.4	8.1	7.4	5.9
Industria ^c	5.2	5.3	5.4	6.9	14.3	9.3
Servicios	4.2	3.2	3.3	4.1	8.0	7.5
Formación bruta de capital fijo (% PIB)	15.7	15.8	15.9	17.6	18.5	18.5

Fuente: IPEA, Boletín de Conjuntura Trimestral, julio 1995.

^a Respecto al mismo período del año anterior ^b Cifras preliminares ^c Incluye construcción y minería.

Cuadro 2
BRASIL: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

	IBGE Índice Nacional				FIESP Índice Estado de São Paulo			
	Índice 1991=100	Variación porcentual			Índice 1989=100	Variación porcentual		
		Mes ^a	12 Ms. ^b	Año ^c		Mes ^a	12 Ms. ^b	Año ^c
1993								
Diciembre	97.1	-9.9	8.5	7.5	82.0	-14.0	12.0	11.8
1994								
Enero	95.5	-1.6	8.6	8.6	81.4	-0.7	4.9	4.9
Febrero	91.0	-4.7	3.8	6.2	80.5	-1.1	3.2	4.0
Marzo	109.8	20.7	5.0	5.7	94.5	17.4	1.5	3.1
Abril	100.0	-8.9	1.2	4.6	84.3	-10.8	-3.4	1.4
Mayo	112.1	12.1	5.0	4.7	94.9	12.6	0.2	1.1
Junio	111.9	-0.2	4.1	4.6	99.3	4.6	-1.1	0.7
Julio	114.3	2.1	1.6	4.1	104.6	5.3	0.6	0.7
Agosto	124.7	9.1	10.3	4.9	118.1	12.9	11.9	2.3
Septiembre	121.4	-2.6	11.6	5.7	116.7	-1.2	14.4	3.8
Octubre	120.8	-0.5	10.4	6.2	115.9	-0.7	16.0	5.1
Noviembre	120.8	-	12.1	6.8	114.0	-1.6	19.6	6.4
Diciembre	114.1	-5.5	17.5	7.6	103.2	-9.5	25.9	7.8
1995 ^d								
Enero	111.4	-2.4	16.6	16.6	100.2	-2.9	23.1	23.1
Febrero	106.4	-4.5	16.9	25.1	97.9	-2.3	21.6	22.4
Marzo	124.2	16.7	13.1	35.1	112.9	15.3	19.5	21.3
Abril	111.3	-10.4	11.3	44.1	100.4	-11.1	19.1	20.8
Mayo	110.3	-0.9	-1.6	53.0	110.5	10.1	16.4	19.8
Junio	115.8	5.0	3.5	62.3	113.6	2.8	14.4	18.8
Julio	...	...	...	...	112.2	-1.2	7.3	16.9

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.

^a Variación respecto al mes anterior ^b Variación respecto al mismo mes del año anterior ^c Variación acumulada respecto al mismo período del año anterior ^d 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 ^a		Empleo				Salario real					
					Mes		12 Ms.		Mes		Año ^b		12 Ms.	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Enero	84.6	84.3	165.2	193.7	-0.2	0.5	-1.3	-0.4	-6.5	-3.0	2.2	17.3	2.2	17.3
Febrero	84.4	84.8	165.2	192.1	-0.2	0.6	-1.6	0.5	-	-0.8	2.6	16.8	3.1	16.3
Marzo	84.0	85.1	179.6	198.8	-0.5	0.4	-2.2	1.3	8.7	3.5	2.9	14.6	3.5	10.7
Abril	83.7	85.4	185.4	203.3	-0.4	0.4	-2.7	2.0	3.2	2.3	4.4	13.3	8.5	9.7
Mayo	83.6	85.0	187.3	204.1	-0.1	-0.5	-3.0	1.7	1.0	0.4	5.3	12.4	9.1	9.0
Junio	83.5	84.6	182.8	199.8	-0.1	-0.5	-3.2	1.3	-2.4	-2.1	5.9	11.9	8.9	9.3
Julio	83.4	83.6	171.4	193.6	-0.1	-1.2	-3.4	0.2	-6.2	-3.1	5.0	12.0	-0.3	13.0
Agosto	83.1		174.2		-0.4		-3.5		1.6		4.9		4.2	
Septiembre	83.2		176.1		0.1		-3.0		1.1		5.3		8.2	
Octubre	83.7		178.7		0.6		-2.2		1.5		5.6		8.4	
Noviembre	83.9		195.0		0.2		-1.5		9.1		5.8		8.1	
Diciembre	83.9		199.6		-		-1.1		2.4		6.4		13.0	

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

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

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

	Total ^a	Rio de Janeiro	São Paulo	Belo Horizonte	Porto Alegre	Salvador	Recife
1994							
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
Julio	5.5	4.7	5.7	5.1	4.6	7.4	6.7
Agosto	5.5	4.7	5.8	4.9	4.6	6.9	6.9
Septiembre	5.1	3.7	5.8	3.9	4.3	6.9	6.4
Octubre	4.5	4.0	4.8	3.4	3.8	6.6	5.6
Noviembre	4.0	3.3	4.1	3.1	3.5	6.5	5.4
Diciembre	3.4	2.7	3.6	2.9	2.9	5.8	4.0
1994							
Enero	4.4	3.3	5.0	3.7	3.3	6.1	5.9
Febrero	4.3	3.5	4.6	3.5	3.7	5.9	5.4
Marzo	4.4	3.2	4.9	4.1	3.3	7.0	5.2
Abril	4.4	3.3	4.6	3.6	4.1	7.1	5.6
Mayo	4.5	3.3	4.8	3.6	4.5	7.1	5.9
Junio	4.6	3.2	5.1	3.6	4.8	6.9	5.7
Julio	4.8	3.5	5.2	4.1	5.0	6.8	6.5

Fuente: Fundación Instituto de Geografía y Estadística, FIBGE.

^a Ponderado por la fuerza de trabajo en cada Área Metropolitana.

Cuadro 5
BRASIL: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Disponibilidad interna						Índice de precios al consumidor					
	1994			1995			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	42.2	42.2	3 001.8	1.4	1.4	620.2	41.3	41.3	2 750.7	1.4	1.4	638.9
Febrero	42.4	102.5	3 391.6	1.2	2.6	411.5	40.6	98.7	3 111.2	1.0	2.4	430.8
Marzo	44.8	193.3	3 856.6	1.8	4.4	259.6	43.1	184.2	3 501.3	1.6	4.0	277.0
Abril	42.5	317.8	4 296.4	2.3	6.8	158.2	42.9	306.1	3 896.0	2.5	6.6	170.5
Mayo	41.0	488.9	4 584.9	0.4	7.3	83.9	42.7	479.6	4 398.7	2.1	8.9	93.5
Junio	46.6	763.2	5 153.3	2.6	10.0	28.7	48.2	759.1	5 015.4	2.2	11.3	33.4
Julio	5.5	810.4	4 098.7	2.2	12.5	24.7	7.8	826.2	4 109.1	2.5	14.1	26.8
Agosto	3.4	841.3	3 151.3	1.3	14.0	22.2	1.9	843.8	3 115.7	1.0	15.3	25.9
Septiembre	1.6	855.9	2 310.2				1.4	857.0	2 304.1			
Octubre	2.6	880.3	1 728.9				2.8	883.8	1 742.7			
Noviembre	2.5	904.5	1 268.4				3.0	913.3	1 295.6			
Diciembre	0.6	910.3	910.3				1.7	930.5	930.5			

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

Cuadro 6
BRASIL: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año
1994										
Enero	2 747	2 747	1 769	1 769	978	978	-19.5	-4.2	-37.0	-1.0
Febrero	2 778	5 525	2 030	3 799	748	1 726	1.1	-5.0	14.8	18.4
Marzo	3 351	8 876	2 249	6 048	1 102	2 828	20.6	-6.1	10.8	16.2
Abril	3 635	12 511	2 152	8 200	1 483	4 311	32.3	-0.4	21.7	11.2
Mayo	3 862	16 373	2 625	10 825	1 237	5 548	39.0	4.9	29.3	20.8
Junio	3 728	20 101	2 499	13 324	1 229	6 777	11.3	6.7	11.1	18.4
Julio	3 738	23 839	2 514	15 838	1 224	8 001	2.8	7.0	16.8	13.2
Agosto	4 282	28 121	2 775	18 613	1 507	9 508	10.9	8.9	5.7	13.7
Septiembre	4 162	32 283	2 641	21 254	1 521	11 029	11.6	10.3	5.7	14.3
Octubre	3 843	36 126	3 186	24 440	657	11 686	2.8	11.1	26.7	17.9
Noviembre	3 706	39 832	3 889	28 329	-183	11 503	-13.5	11.5	40.1	24.6
Diciembre	3 712	43 544	4 776	33 105	-1 064	10 439	-10.8	11.3	80.8	29.5
1995^b										
Enero	2 980	2 980	3 284	3 284	-304	-304	-19.7	8.5	-31.2	85.6
Febrero	2 952	5 932	4 047	7 331	-1 095	-1 399	-0.9	7.4	23.2	93.0
Marzo	3 798	9 730	4 734	12 065	-936	-2 335	28.7	9.6	17.0	99.5
Abril	3 394	13 124	3 861	15 926	-467	-2 802	-10.6	4.9	-18.4	94.2
Mayo	4 205	17 329	4 895	20 821	-690	-3 492	23.9	5.8	26.8	92.3
Junio	4 120	21 449	4 895	25 716	-775	-4 267	-2.0	6.7	0.0	93.0
Julio	4 004	25 453	4 002	29 718	2	-4 265	-2.8	6.8	-18.2	87.6

Fuente: CACEX y FUNCEX.

^a Respecto al mismo período del año anterior

^b Cifras provisionarias.

Cuadro 7
BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares			Composición porcentual		Variación porcentual
	1994	1994 (Enero-julio)	1995	1994 (Enero-julio)	1995	1995 ^a
Total	33 105	15 838	29 718	100.0	100.0	87.6
Combustibles y lubricantes	4 328	2 136	3 144	13.5	10.6	47.2
Resto	28 777	13 702	26 574	86.5	89.4	93.9
Bienes de consumo	5 241	2 168	6 269	13.7	21.1	189.2
Bienes intermedios	13 724	7 870	13 776	49.7	46.4	75.0
Bienes de capital	9 812	3 664	6 529	23.1	22.0	78.2

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

^a Variación respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 8
BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares			Composición porcentual		Variación porcentual
	1994	1994 (Enero-julio)	1995	1994 (Enero-julio)	1995	1995 ^a
Total	43 550	23 839	25 453	100.0	100.0	6.8
Productos básicos	11 058	5 943	6 283	24.9	24.7	5.7
Mineral de hierro	2 294	1 258	1 455	5.3	5.7	15.7
Harina de soja	1 980	1 161	1 042	4.9	4.1	-10.2
Café en grano	2 219	711	1 220	3.0	4.8	71.6
Soja en grano	1 316	1 086	626	4.6	2.5	-42.4
Hojas de tabaco	694	331	394	1.4	1.5	19.0
Carne de ave congelada	609	345	351	1.4	1.4	1.7
Carne de vacuno congelada	268	191	110	0.8	0.4	-42.4
Otros	1 678	860	1 085	3.6	4.3	26.2
Productos industrializados	31 866	17 547	18 630	73.6	73.2	6.2
Semimanufacturados	6 893	3 612	4 696	15.2	18.4	30.0
Aluminio en bruto	962	556	650	2.3	2.6	16.9
Semimanufacturas de fierro y acero	1 072	610	703	2.6	2.8	15.2
Celulosa	851	402	798	1.7	3.1	98.5
Ferro aleaciones	371	212	221	0.9	0.9	4.2
Cueros y pieles	451	292	313	1.2	1.2	7.2
Otros	3 186 ^b	1 540	2 011	6.5	7.9	30.6
Manufacturados	24 973	13 935	13 934	58.5	54.7	-
Automóviles, tractores y piezas	3 061	1 635	1 680	6.9	6.6	2.8
Calderas y aparatos mecánicos	2 483	2 074	2 209	8.7	8.7	6.5
Productos químicos	2 053	1 074	1 349	4.5	5.3	25.6
Textiles	1 403	835	794	3.5	3.1	-4.9
Laminados planos de fierro y acero	1 377	674	635	2.8	2.5	-5.8
Calzado	1 624	995	877	4.2	3.4	-11.9
Material eléctrico	1 206	804	827	3.4	3.2	2.9
Jugo de naranja	985	491	556	2.1	2.2	13.2
Plásticos y cauchos	1 387	772	798	3.2	3.1	3.4
Papel	942	496	682	2.1	2.7	37.5
Otros	8 452	4 085	3 527	17.1	13.9	-13.7
Otros productos	634	349	540	1.5	2.1	54.7

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a Enero-julio de 1995 respecto a igual período del año anterior

^b Incluye celulosa y cueros y pieles.

Cuadro 9
BRASIL: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio oficial (Cruzeiros reales por dólar) ^b				Tipo de cambio real ajustado ^a (Índice 1985=100)			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Enero	1 197.4	14.1	390.9	0.85	74.60	69.53	69.55	57.82
Febrero	1 478.7	17.9	535.5	0.84	74.28	71.07	68.00	56.80
Marzo	1 814.5	22.5	768.1	0.89	75.32	70.29	68.39	59.43
Abril	2 197.8	28.7	1 109.6	0.91	75.61	70.00	69.23	59.48
Mayo	2 628.6	37.0	1 585.5	0.90	72.74	71.28	69.37	57.73
Junio	3 149.7	48.1	2 296.3	0.91	72.38	71.12	68.02	57.23
Julio	3 829.2	62.8	0.93	0.93	72.23	70.82	70.47	57.06
Agosto	4 672.2	82.7	0.90		72.22	70.19	67.20	
Septiembre	5 771.5	111.2	0.87		72.16	69.68	64.23	
Octubre	7 214.9	151.2	0.85		71.81	70.96	61.09	
Noviembre	9 046.8	205.8	0.84		73.37	71.05	58.69	
Diciembre	11 150.9	279.4	0.85		70.67	70.05	58.39	

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

^a 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. ^b 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, las cifras están expresadas en reales, nueva unidad monetaria del país.

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

	Caja ^a			Liquidez ^b		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Enero	18 779	29 138	35 929	23 313	35 390	38 279
Febrero	18 493	30 525	35 750	22 890	36 542	37 998
Marzo	17 960	32 395	31 530	22 309	38 282	33 742
Abril	17 816	35 082	29 918	22 737	38 289	31 887
Mayo	18 661	38 270	31 664	23 981	41 408	33 731
Junio	18 814	40 131	31 492	24 476	42 881	33 512
Julio	19 619	40 317	39 780	25 973	43 090	41 823
Agosto	20 277	40 204		27 088	42 981	
Septiembre	20 116	40 873		26 948	43 455	
Octubre	22 229	40 441		29 019	42 845	
Noviembre	...	39 531		31 011	41 937	
Diciembre	25 878	36 471		32 211	38 806	

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a Se refiere a los activos del Banco Central y los derechos especiales de giro.

^b Incluye los activos en moneda extranjera, la posición de reservas en el Fondo Monetario Internacional

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

	Medios de pago				Base monetaria ^a			
	Año ^b		12 Meses ^c		Año ^b		12 Meses ^c	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Enero	19.6	-19.4	2 555.8	1 734.7	9.9	-5.4	2 362.1	2 847.0
Febrero	83.4	-12.9	2 859.4	1 193.3	49.8	-10.5	2 661.8	1 944.0
Marzo	127.3	-24.1	3 167.7	809.0	100.2	-11.9	2 938.0	1 406.1
Abril	231.6	-22.3	3 322.2	537.9	202.4	-21.8	3 563.2	785.0
Mayo	417.0	-28.0	4 040.2	279.2	342.0	-21.9	4 162.1	504.8
Junio	780.7	-20.8	5 879.2	144.8	514.4	-21.2	4 861.8	339.2
Julio	1 160.6	-20.0	6 398.6	69.9	1 358.0	-15.0	8 455.3	99.6
Agosto	4 421.8		6 160.3		1 721.8		8 426.9	
Septiembre	1 768.9		5 782.6		2 374.8		9 098.0	
Octubre	1 874.0		4 779.7		2 415.6		6 289.3	
Noviembre	2 002.6		3 206.2		2 465.4		4 522.5	
Diciembre	2 622.5		2 622.5		3 322.5		3 322.5	

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a 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. ^b Respecto a diciembre del año anterior. ^c Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 12
BRASIL: TASAS DE INTERÉS MENSUALES
(Porcentajes)

	Tasas pasivas									
	Operaciones mercado abierto		Certificados de depósitos		Depósitos de ahorros		Capital de giro		Crédito al consumidor	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Enero	41.7	4.7	42.6	4.1	42.2	2.6	49.0	7.0	66.1	8.5
Febrero	47.0	3.9	54.0	3.2	40.6	2.4	51.0	7.0	65.0	8.1
Marzo	48.0	4.8	50.2	3.9	42.6	2.8	53.0	8.0	70.0	7.4
Abril	46.0	4.6	45.2	4.3	46.7	4.0	56.0	6.8	68.0	8.9
Mayo	54.3	3.7	54.4	5.8	47.2	3.8	55.0	6.3	63.0	7.5
Junio	50.8	3.8	50.5	4.1	47.6	3.4	52.0	5.8	64.5	7.1
Julio	8.9	3.4	9.1	3.9	5.6	3.5	8.6	5.8	12.5	7.1
Agosto	5.4		5.3		2.6		5.0		5.4	
Septiembre	3.9		3.9		3.0		4.7		5.8	
Octubre	3.6		2.8		3.1		5.3		6.8	
Noviembre	6.1		5.9		3.4		7.0		4.7	
Diciembre	5.0		4.8		3.4		6.4		4.2	

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

COLOMBIA

La actividad económica en el primer semestre creció en torno al 5.5% impulsada por una pujante demanda, a la que contribuyeron la expansión tanto del gasto público como del privado (éste último alimentado por la ampliación del crédito bancario). El empuje de la demanda se tradujo en un sustancial crecimiento de las importaciones y del producto. Excluida la trilla de café, en el primer trimestre el sector industrial creció en 6.5% (algo más de 3% si se considera la trilla, ritmo similar al de un año antes). En el segundo, sin embargo, el ritmo de actividad se desaceleró, lo que llevó a rebajar del 6% a una cifra poco superior a 5% la previsión oficial de aumento del PIB para 1995. Tratando de contener la incidencia inflacionaria del auge de la demanda, la política monetaria se centró en el control del incremento de los medios de pago (M1), pero la liquidez en sentido amplio (M2) siguió en auge. El panorama de la economía se alteró en julio a consecuencia del estallido de un escándalo político.

El fuerte ciclo ascendente registrado por la construcción de viviendas desde 1992 llegó a su fin. La tasa de crecimiento de la producción de cemento se desaceleró de 23 a 3%, comparando el primer semestre de 1995 con igual lapso del año precedente. En cambio, la producción de lingotes de acero aumentó en más de la mitad, a la par de la extracción de hierro; la de azúcar lo hizo en 15% y la de vehículos en 9%. En el renglón minero se intensificó la caída de la producción de minerales preciosos (oro y plata), pero la extracción de petróleo se amplió en 25%. Este patrón estuvo acompañado de una agudización del desempleo urbano, que se acrecentó en casi todas las grandes ciudades. La tasa global de desempleo, que había sido del orden de 8% a fines de 1994 y a principios de 1995, subió por encima de 9% en el segundo trimestre.

La política monetaria aplicada por el Banco de la República respondió a los esfuerzos de éste por reducir la inflación, cuya tasa el año anterior (23%) había excedido en cuatro puntos porcentuales la proyectada. En 1995 se estableció una meta de 18%, que quedó incorporada en el "Pacto Social" sobre aumento de precios y salarios suscrito en diciembre por el gobierno, empresarios y trabajadores. Para lograrla se previó una ampliación de M1 no superior a 24.5%, estableciéndose como en años anteriores un corredor de seguimiento con límites máximo y mínimo para ese agregado. Ante la persistencia de las presiones de demanda, vinculadas con un sustancial aumento de la cartera crediticia privada, el Banco de la República mantuvo durante el primer semestre sus operaciones de mercado abierto destinadas a la absorción de liquidez. Esta política redundó en una contracción de 4% de los medios de pago y en el consiguiente mantenimiento de dicho agregado por debajo del corredor monetario. A fines de junio la ampliación de M1 en los doce meses anteriores era de sólo 18%.

En ese contexto, la inflación se fue desacelerando a partir de marzo, aunque al finalizar agosto bordeaba todavía el 21% anual, por encima de la meta. Por otro lado, las tasas de interés nominales, que a principios de año habían cedido algo tras la subida registrada en el semestre anterior, se mantuvieron en el rango de 33% las pasivas y 44% las activas. Tales rendimientos estimularon las colocaciones de ahorro y a plazo, alimentadas principalmente con recursos externos, por lo que M2 se expandió considerablemente más que los medios de pago; para principios de agosto se había ampliado en 15% nominal durante el año y en 36% en los doce meses anteriores. Esta evolución permitió al sistema financiero seguir expandiendo su cartera crediticia a ritmos anuales que, aunque declinantes, alcanzaban aún 45% en mayo.

A fines de junio, en un clima de preocupación suscitado por el nivel de las tasas de interés vigentes, el Banco de la República llegó a un acuerdo con el gobierno por el que éste, que se había comprometido a apoyar la meta de inflación con medidas fiscales en el marco del Pacto Social, procedió a recortar el gasto público en 530 mil millones de pesos, equivalentes a 0.8% del PIB. La autoridad monetaria, por su parte, fijó temporalmente límites máximos a las tasas

de interés, de manera que a mediados de agosto las pasivas habían descendido a 29% y las activas mostraban una evolución similar.

La decisión de contener el gasto se produjo después de que en los cinco primeros meses los egresos del gobierno central se ampliaran, según estimaciones preliminares, en alrededor de 46% respecto del ya elevado nivel de igual período anterior. Por otro lado, el conjunto del sector público no financiero abordó el segundo trimestre con un déficit estimado en más de 1% del PIB. La financiación parcial de la brecha mediante el recurso al crédito interno contribuyó a mantener elevadas las tasas de interés. El incremento del gasto se inscribía en la línea de la evolución registrada en los últimos años y estaba contemplado en el programa cuatrianual de desarrollo, el "Salto Social". A fin de evitar que la materialización de ese programa redundara en déficit fiscales, el gobierno presentó en mayo al Congreso un proyecto de ley destinado a mejorar la recaudación tributaria. De aprobarse tales medidas, sin embargo, sólo surtirían pleno efecto a partir de 1996.

La política de descentralización y la reforma del sistema de seguridad social siguieron presionando sobre el nivel del gasto. La ampliación de éste no tuvo como contrapartida un aumento equiparable de los ingresos, afectados en el primer semestre por menores recaudos tributarios e ingresos de privatizaciones, así como por el deterioro que sufrieron las finanzas del sector eléctrico, la Empresa Nacional de Telecomunicaciones, los gobiernos regionales y locales, el Metro de Medellín y el Fondo Nacional del Café. Los ingresos del petróleo, por el contrario, mejoraron apreciablemente. Los recortes presupuestarios permitieron aminorar el ritmo de aumento del gasto público y mantener para fin de año la meta de un superávit fiscal en torno al 0.7% del PIB, que el gobierno se comprometió a generar en el marco del Pacto Social.

La afluencia de capitales extranjeros siguió siendo intensa durante los siete primeros meses. El balance cambiario registró el ingreso de más de 2 000 millones de dólares, lo que duplica con holgura el anotado en igual período anterior. Ese volumen de recursos permitió sustentar un cuantioso déficit de cuenta corriente y acumular reservas brutas por 680 millones, con lo que el nivel de las mismas a fines de julio se acercaba a 8 800 millones. Paralelamente, el peso se devaluó en 8% respecto del dólar, porcentaje que, al ser mucho menor que la inflación interna, suponía una nueva revaluación real de la moneda colombiana.

El valor de las ventas externas de los dos productos principales, el café y el petróleo, aumentó en alrededor de 60%. Las exportaciones no tradicionales crecieron en 23%, si bien gran parte de su empuje se debió a las ventas de esmeraldas. Con todo, las de productos industriales registraron un sólido incremento de 26%. Por el contrario, cayeron las ventas de oro, carbón y otros productos mineros. A su vez, las importaciones anotaron un aumento de 23% en el primer cuatrimestre, lo que representa una leve desaceleración. Esta obedeció sobre todo a las compras de bienes de capital, cuyo menor aumento fue parcialmente compensado por el auge de las compras de bienes intermedios.

El panorama económico se vio sensiblemente alterado a fines de julio ante la incertidumbre generada por denuncias de participación de dinero del narcotráfico en la campaña electoral del Presidente de la República. Las cotizaciones bursátiles y el valor del peso experimentaron bruscos retrocesos. El Banco de la República debió utilizar sus reservas de divisas para intervenir en apoyo de la moneda, al situarse ésta en el techo de la banda cambiaria. A fines de agosto la devaluación acumulada desde comienzos de año alcanzaba 17%, por encima de la meta de 14%. La pérdida de reservas provocó una apreciable contracción de la oferta monetaria (más de 5% en las dos primeras semanas de agosto). Esta amenazaba con impulsar hacia arriba las tasas de interés, mientras que la rápida devaluación podría presionar los precios al alza.

Cuadro 1
COLOMBIA: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(Variación porcentual) ^a

	Total industria	Trilla de café	Total industria sin trilla
1992			
I	7.7	30.8	5.9
II	1.9	37.8	-0.8
III	7.2	40.3	5.0
IV	6.1	30.9	3.9
1993			
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
1994			
I	3.3	-28.2	4.5
II	5.8	-4.4	4.9
III	7.3	14.3	4.9
IV	3.8	-24.8	3.5
1995			
I	3.2	-19.1	6.5

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

^a Variación con respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 2
COLOMBIA: INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

	1994	Enero-junio		Variación porcentual		
				Enero-junio		
		1994	1995	1994	1994	1995
Minería						
Petróleo crudo ^a	166	79	100	0.2	-5.9	25.4
Oro ^b	675	401	133	-23.4	-10.4	-67.0
Plata ^b	187	117	14	-21.0	-2.9	-87.9
Mineral de hierro ^c	552	184	275	7.0	-32.6	49.6
Industria manufacturera						
Azúcar ^c	1 964	889	1 017	11.5	6.7	14.5
Cemento ^c	9 209	4 371	4 518	18.3	22.8	3.4
Lingotes de acero ^c	256	92	138	-2.7	14.3	50.8
Vehículos ensamblados ^d	80	38	42	4.6	0.3	9.4

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

^a Millones de barriles. ^b Miles de onzas troy. ^c Miles de toneladas. ^d Miles de unidades.

Cuadro 3
COLOMBIA: TASA DE DESOCUPACIÓN

	1993				1994				1995	
	Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio
Total	9.8	9.2	7.9	7.9	10.2	9.8	7.6	7.9	8.0	9.2
Bogotá	7.5	7.2	5.3	5.8	8.1	7.7	4.9	7.2	6.5	8.1
Barranquilla	11.4	9.5	9.1	10.1	11.3	11.8	10.1	8.8	9.8	8.4
Cali	9.0	10.9	9.2	7.7	10.8	10.3	11.3	6.9	9.1	11.3
Medellín	13.3	12.2	11.4	10.6	13.2	11.9	8.6	8.4	9.2	9.9

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

Cuadro 4
COLOMBIA: ÍNDICE DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al productor ^a					
	1994			1995			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.2	3.2	22.5	1.8	1.8	21.0	2.8	2.8	12.4	1.0	1.0	18.7
Febrero	3.7	6.9	23.0	3.5	5.4	20.7	2.8	5.7	14.1	2.6	3.6	18.4
Marzo	2.2	9.3	23.4	2.6	8.1	21.2	2.4	8.1	15.5	2.7	6.4	18.7
Abril	2.4	11.9	23.9	2.2	10.5	21.0	1.8	9.9	15.8	2.4	8.9	19.7
Mayo	1.5	13.6	23.9	1.7	12.4	21.2	1.1	11.0	16.0	1.3	10.3	19.9
Junio	0.9	14.6	23.1	1.2	13.7	21.5	0.2	11.3	15.7	1.5	12.0	21.5
Julio	0.9	15.7	22.7	0.8	14.6	21.4	2.2	13.7	17.3	0.4	12.4	19.4
Agosto	1.0	16.8	22.4	0.6	15.3	20.9	1.6	15.6	18.7			
Septiembre	1.1	18.1	22.4				0.7	16.4	18.5			
Octubre	1.1	19.4	22.4				1.6	18.2	19.8			
Noviembre	1.1	20.8	22.2				1.1	19.5	20.3			
Diciembre	1.5	22.6	22.6				1.0	20.7	20.7			

Fuente: CEPAL, sobre las base de cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).
^a El índice de precios al productor reemplazó al índice de precios al por mayor a partir de enero de 1991.

Cuadro 5
COLOMBIA: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio representativo del mercado (pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100)			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Enero	644.3	746.1	818.4	856.4	119.6	114.7	105.2	93.6
Febrero	638.5	758.0	819.7	857.0	115.1	113.2	102.0	90.9
Marzo	641.6	766.4	819.5	880.2	113.6	112.7	100.1	91.2
Abril	653.8	774.9	836.9	877.9	112.7	112.1	100.0	89.3
Mayo	664.4	779.6	841.1	876.4	112.1	111.2	99.1	87.9
Junio	697.6	787.1	819.6	881.2	115.6	110.7	96.0	87.5
Julio	705.1	801.4	815.6	897.6	114.8	111.4	94.9	88.4
Agosto	691.7	806.9	816.3		112.0	111.1	94.4	
Septiembre	702.8	810.8	842.0		113.2	110.5	96.6	
Octubre	716.9	817.0	838.6		114.9	110.6	95.2	
Noviembre	725.5	811.7	829.0		115.6	108.6	93.2	
Diciembre	738.0	804.3	831.3		116.5	106.4	92.1	

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

^a 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 ^a
(Millones de dólares)

	1994 ^d	Enero-julio ^b			Variación porcentual ^c	
		1993	1994 ^d	1995 ^d	1994 ^d	1995 ^d
Balance en cuenta corriente	-2 208	-347	-968	-1 643		
Balance de bienes	-3 445	-1 416	-1 734	-2 003		
Exportaciones fob	4 622	2 437	2 790	2 398	14.5	-14.1
Café	1 161	535	728	401	36.1	-44.9
Resto	3 461	1 902	2 062	1 997	8.4	-3.2
Importaciones	8 066	3 853	4 524	4 401	17.4	-2.7
Compras de oro	269	185	184	72	-0.5	-60.9
Otras cuentas	104 ^e	255 ^f	-	-		
Balance de servicios y otras transferencias	-253	408	-77	-355		
Intereses netos	-520	-235	-253	-307		
Otros	267	643	176	-48	-72.6	-127.3
Exploración petróleo y minería ^g	1 117	221	659	643	198.2	-2.4
Balance en cuenta de capital	2 374	716	912	2 020	27.4	121.5
Causación, valuación y provisiones ^h	5	163	146	304		
Balance global	171	532	90	681	-83.1	656.7

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

^a No incluye cuentas de compensación en el exterior. ^b Al 28 de julio. ^c Respecto al mismo período del año anterior. ^d Cifras preliminares.

^e Corresponde a causaciones y valuaciones incorporadas al final del año. ^f Corresponde a la liquidación de la cuenta especial de cambio.

^g Divisas vendidas por filiales extranjeras mineras para sus gastos en el país. ^h Incluye principalmente la variación del valor de las reservas internacionales.

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

	Monto			Variación absoluta					
				Trimestre ^a			Año ^b		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Marzo	8 002	8 131	8 314	289	262	312	289	262	312
Junio	8 222	7 989	8 554	220	-142	240	509	120	552
Septiembre	8 413	7 775		191	-214		700	-94	
Diciembre	7 869	8 002		-544	227		156	133	

Fuente: Banco de la República de Colombia.

^a Respecto al trimestre anterior. ^b Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 8
COLOMBIA: VARIACIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS
(Variación porcentual)^a

	Base monetaria	M1 ^b	M2 ^c
1994			
Marzo	38.3	37.4	43.6
Junio	29.8	30.4	38.7
Septiembre	31.9	30.0	41.1
Diciembre	27.5	25.3	38.0
1995			
Marzo	15.9	19.3	39.1
Junio	22.6	17.8	38.3

Fuente: Banco de la República de Colombia.

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Dinero. ^c M1 + cuasidinero.

Cuadro 9
COLOMBIA: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS
(Porcentajes anualizados)

Promedios mensuales	Nominales		Reales ^a		Equivalentes en dólares ^b	
	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas
1994						
Marzo	25.0	36.8	-3.8	5.2	25.4	37.2
Junio	31.3	40.1	17.9	25.8	28.6	90.6
Septiembre	30.8	42.1	14.8	24.7	-9.8	-2.1
Diciembre	37.4	46.5	15.1	22.7	33.0	41.9
1995						
Marzo	32.9	43.9	-2.4	5.6	-3.6	4.4
Junio	33.2	...	15.4	...	24.6	...

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

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

^b Relación entre las tasas nominales y la devaluación en el mismo período.

CHILE

La economía de Chile siguió caracterizándose por la solidez de sus cuentas externas y la tendencia declinante de la inflación, a lo se agregó la aceleración del ritmo de actividad. Sobre la base de lo ocurrido en el primer semestre de 1995 se esperan crecimientos del orden de 7% para el producto, 9% el gasto y 11% el ingreso nacional disponible. Las proyecciones sobre balance de pagos prevén un superávit comercial de 2 000 millones de dólares y una cuenta corriente en equilibrio o con un pequeño excedente. La favorable situación externa ayudará a aumentar la ya elevada tasa de ahorro interno a lo que el sector público coadyuvará con un ahorro corriente del orden de 5%.

Los efectos de la crisis mexicana fueron menores y se concentraron en el primer trimestre. Las fluctuaciones en la tasa de interés, el tipo de cambio y los valores bursátiles no llegaron a poner en cuestión las proyecciones anteriores. La mejoría en la cuenta corriente excedió con holgura los saldos negativos que anotaron la inversión externa de cartera y los flujos de corto plazo en el primer semestre.

Concluido el proceso de ajuste, la actividad económica se expandió 7% en el primer semestre favorecida por un acentuado fortalecimiento de los términos del intercambio. Empujado por la recuperación de inventarios y la mejoría externa, el nivel de gasto interno acusaba un crecimiento de 10%.

Con una inflación anualizada que en agosto excedía por leve margen el 8%, la tasa prevista para 1995, que era de ese rango, aparecía viable. La aceleración del ritmo de actividad favoreció sobre todo a los salarios reales, que mejoraron más de 4%, esta vez por debajo de la productividad (6%). El empleo se estaba expandiendo a ritmo modesto (1%), en alguna medida a causa del rezago con que la ocupación responde al ciclo de recuperación. La tasa de desempleo en el primer semestre promedió el 5.5%, una décima por encima de la correspondiente a igual lapso de 1994, pero inferior en casi un punto a la del segundo semestre de 1994, momento en que el ajuste sobre el mercado del trabajo cobró máxima intensidad. Débiles continuaron siendo la generación de empleos y el incremento de la fuerza de trabajo. En este último caso, el ritmo cayó de 3.8% en el primer semestre 1994 a 0.6% en igual lapso de 1995.

El saldo comercial acumuló un superávit de 1 300 millones de dólares en el semestre, casi el cuádruple del anotado en similar período anterior. En cuenta corriente se anotaba un superávit de 725 millones de dólares, contra un déficit de 270 millones en el lapso de referencia. El superávit global del balance de pagos mostraba un incremento de 18%, excediendo así de 880 millones de dólares. A mediados de agosto el nivel de reservas internacionales netas bordeaba los 15 300 millones de dólares, equivalente a 14 meses de importaciones.

El balance de pagos estuvo marcado por una vigorosa mejoría del balance comercial y un retroceso de los flujos netos de capital. La primera obedeció tanto al repunte, de entre 3 y 4 puntos del PIB, que anotaron los términos del intercambio, como al incremento de los volúmenes exportados. Los flujos netos de capital fueron negativos en el primer trimestre, pero se recuperaron en el segundo.

Las exportaciones de bienes y servicios se expandieron 48%, con un incremento de 12% en el volumen y 32% en los precios. A su vez, las importaciones crecieron 32%, con aumentos de 20% en el volumen y 10% en los precios. El valor de las exportaciones de cobre creció 76%, con precios 60% superiores a los de similar período del año previo. Las exportaciones distintas del cobre aumentaron 36% y las de productos no tradicionales, 34%, con incrementos físicos de 9 y 14%.

Luego de un déficit de 160 millones en el trimestre inicial, a fines del primer semestre la cuenta de capital anotaba un flujo del orden de 680 millones de dólares. Este era casi la mitad

del correspondiente a igual lapso anterior y un cuarto del observado en el semestre previo, en que se produjo una considerable apreciación del peso, la cual culminó a fines de noviembre con una importante revaluación (10%) del tipo de cambio referencial. El aporte de los flujos de mediano y largo plazo, incluyendo inversión extranjera, bordeó los 990 millones de dólares. La inversión directa aumentó tanto respecto del semestre previo como de similar período de 1994. Por el contrario, la inversión de cartera se tornó negativa, afectada por la inestabilidad regional. De esta forma, el primer semestre mostró salidas netas por concepto de fondos de inversión y los ADR. El déficit de los flujos netos de corto plazo sobrepasó los 300 millones de dólares, con una caída de 1 120 millones en las líneas de financiamiento bancario.

La bolsa de valores acumulaba a principios de marzo un retroceso de 25% respecto de los valores pre-crisis mexicana, con una caída de 15% en dólares. Luego la tendencia se revirtió, al punto que, adoptando el mismo referente, a fines de mayo el indicador bursátil exhibía un incremento de 19% en dólares. La tasa de interés real en papeles del Banco Central a 8 años pasó de 5.9% antes de la crisis a 6.3% en mayo. Dicho nivel, en todo caso, respondía más bien a causas domésticas, derivadas del empuje del gasto interno. En los meses siguientes, a consecuencia de modificaciones en la política monetaria, las tasas retornaron a niveles semejantes a los de fines del año anterior.

El tipo de cambio se elevó de 402 pesos por dólar a mediados de diciembre a un máximo de 419 a comienzos de marzo, influido por las repercusiones de las perturbaciones financieras en Argentina. De allí en adelante la divisa descende en forma sistemática, hasta llegar a un mínimo de \$368 por dólar a mediados de junio. A partir de esa fecha la conjunción de medidas internas adoptadas por el Banco Central y la valorización internacional del dólar la hacen repuntar hasta \$395 a mediados de agosto. La fuerte apreciación del peso frente al dólar continuó siendo objeto de intensa controversia. Explican este fenómeno la sustancial devaluación de la divisa estadounidense respecto al yen y el marco, recogida en la ponderación de monedas en la canasta cambiaria chilena; la solidez del balance comercial; la persistencia de los flujos de inversión extranjera y el gradual retorno de los capitales de corto plazo, al percatarse los inversionistas externos de las especificidades estructurales de la economía chilena.

La ejecución global del sector público se ciñó a lo programado. La generación de un ahorro corriente de 2.5% del PIB obedece a que en el primer semestre los ingresos corrientes se ampliaron más de 6.3%, mientras que el gasto corriente lo hizo en 5.8%. Los ingresos corrientes se vieron fortalecidos por el extraordinario precio del cobre, con lo que los ingresos fiscales provenientes del cobre aumentaron 110%, en tanto que la recaudación tributaria crecía apenas 3.4%. Atrasos en la normativa legal concerniente a las concesiones desincentivaron los gastos de capital, los que disminuyeron más de 8%. De este modo, sólo se utilizó el 37% de los recursos de capital asignados, difiriéndose el saldo para el segundo semestre.

A principios de agosto el Parlamento aprobó incrementos cercanos a 10% en los tributos sobre cigarrillos y combustibles, con el objeto de financiar mejoramientos de similar magnitud en las pensiones que reciben los jubilados de menores ingresos y de 5% en las subvenciones destinadas a educación. También se aprobaron modificaciones tributarias que buscan cerrar espacios de evasión de los que hacían uso empresas y personas.

La holgura de divisas que vive la economía chilena llevó a una serie de medidas que procuran conciliar rebajas en la tasa de interés con nuevos avances en la apertura de la cuenta de capital, sin perjuicio de la instauración de restricciones adicionales a los flujos de corto plazo. La tasa de interés de liquidez fue rebajada en medio punto, y la tasa a un día pasó a erigirse en el principal instrumento de la política monetaria, reemplazando así a la de los Pagarés Reajustables del Banco Central (PRBC) a 90 días, que pasó a ser determinada por el mercado.

Cuadro 1
CHILE: PRODUCTO INTERNO BRUTO ^a
Variación porcentual ^b

	1994					1995 ^c	
	I	II	III	IV	Año	I	II
Agropecuario y silvícola	4.0	6.5	6.1	14.0	6.9	5.6	4.9
Pesca	21.3	20.5	20.3	11.7	18.8	13.5	7.8
Minería	0.2	1.6	4.8	4.1	2.7	-0.4	14.2
Industria	5.5	5.5	0.4	0.4	2.9	4.6	4.7
Electricidad, gas y agua	4.5	3.0	2.7	8.0	4.5	6.7	6.3
Construcción	2.6	2.3	-	2.9	2.0	5.7	5.3
Comercio, rest. y hoteles	2.1	3.3	5.3	4.8	3.8	8.5	7.8
Transporte y comunicaciones	8.8	8.6	7.3	9.7	8.6	12.6	11.2
Servicios financieros	4.9	5.5	3.7	4.7	4.7	5.9	7.1
Propiedad de vivienda	2.7	2.8	3.0	3.1	2.9	2.8	2.9
Servicios personales ^d	3.6	3.6	3.3	3.2	3.4	2.5	2.7
Administración pública	0.5	0.7	0.7	1.0	0.7	1.3	1.4
Subtotal	4.1	4.6	3.6	4.6	4.2	5.7	6.7
Menos imputaciones bancarias	4.8	5.4	3.2	4.5	4.4	5.6	6.8
IVA	4.5	3.7	3.8	4.0	4.0	6.9	7.0
Derechos de importación	0.1	8.6	8.0	5.7	5.6	21.9	19.0
Total	3.8	4.7	4.0	4.6	4.2	6.7	7.5

Fuente: Banco Central de Chile.

^a A precios de 1986.

^b Respecto al mismo período del año anterior.

^c Provisional.

^d Incluye educación y salud pública y privada.

Cuadro 2
CHILE: INDICADORES AGRÍCOLAS ^a

	Miles de hectáreas sembradas				Variación porcentual			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Trigo	461	395	362	390	-1.1	-14.2	-8.5	7.8
Avena	64	68	58	65	-17.4	7.2	-15.0	12.3
Cebada	28	23	28	25	-11.3	-19.3	22.9	-10.7
Arroz	32	29	30	34	5.9	-8.4	4.4	11.8
Maíz	107	106	105	104	7.3	-1.3	-1.0	-1.3
Porotos	62	63	58	47	5.7	1.7	-7.8	-20.4
Lentejas	19	13	10	11	27.6	-29.5	-23.3	4.7
Garbanzos	13	11	9	9	6.0	-16.6	-20.8	11.4
Papas	62	63	58	57	-10.0	1.7	-7.8	-2.3
Maravilla	12	7	7	6	-12.6	-45.0	6.0	-9.7
Raps ^b	32	10	10	10	7.1	-69.8	6.5	0.6
Remolacha ^b	51	51	52	53	31.2	0.5	2.4	1.8
Tabaco ^b	5	6	5	4	9.3	19.6	-13.1	-26.0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

^a Año agrícola.

^b Corresponde a cifras entregadas por las empresas.

Cuadro 3
CHILE: PRODUCCIÓN Y VENTAS INDUSTRIALES
(Variación porcentual)

	SOFOFA ^a						INE ^b		
	Producción			Ventas			Producción		
	Mes ^c	12 Ms. ^d	Año ^e	Mes ^c	12 Ms. ^d	Año ^e	Mes ^c	12 Ms. ^d	Año ^e
1994									
Enero	-6.7	4.0	4.0	-11.4	5.1	5.1	-3.4	4.5	4.5
Febrero	-6.3	5.8	4.8	-5.3	0.4	2.8	-7.5	1.4	3.0
Marzo	24.8	8.7	6.4	20.7	1.9	2.5	21.8	1.8	2.6
Abril	-3.4	5.2	6.0	-6.0	1.0	2.1	-5.8	1.6	2.3
Mayo	3.3	11.5	7.2	1.9	7.6	3.2	4.6	9.1	3.7
Junio	-3.5	5.9	6.9	-5.2	2.9	3.2	-6.2	1.8	3.4
Julio	-3.0	-2.0	5.6	-2.1	-0.9	2.6	1.2	-2.2	2.5
Agosto	5.6	3.6	5.3	8.5	7.4	3.2	5.4	2.8	2.6
Septiembre	-6.1	1.6	4.8	-1.5	0.4	2.8	-7.3	1.5	2.4
Octubre	2.1	3.8	4.7	2.5	7.3	3.3	1.8	1.2	2.3
Noviembre	1.6	5.2	4.8	-1.7	2.1	3.2	1.0	2.2	2.3
Diciembre	-0.4	4.3	4.7	3.8	1.0	3.0	-3.2	-0.9	2.0
1995									
Enero	-5.4	5.7	5.7	-3.7	9.8	9.8	1.3	4.0	4.0
Febrero	-10.8	0.5	3.2	-8.2	6.2	8.1	-9.3	2.0	3.0
Marzo	24.3	0.1	2.0	18.5	4.4	6.7	24.2	4.0	3.4
Abril	-0.8	2.6	2.2	-9.2	0.7	5.2	-6.1	3.7	3.5
Mayo	6.6	6.1	3.1	5.0	3.6	4.8	6.0	5.0	3.8
Junio	-3.7	5.8	3.5	-5.8	2.9	4.5	-5.9	5.4	4.0

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

^a Las cifras representan variaciones de los índices 1980=100. ^b Las cifras representan variaciones de los índices 1979=100. ^c Variación respecto al mes anterior. ^d Variación respecto al mismo mes del año anterior. ^e Variación acumulada respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 4
CHILE: TASA DE DESOCUPACIÓN
(Promedios trimestrales)

Trimestre terminado en:	1993		1994		1995	
	Región Metrop.	Nacional	Región Metrop.	Nacional	Región Metrop.	Nacional
Enero	4.4	4.4	4.9	4.8	5.9	5.7
Febrero	4.0	4.3	5.6	5.1	5.6	5.4
Marzo	4.4	4.5	5.7	5.2	5.6	5.4
Abril	4.2	4.4	5.9	5.3	5.6	5.3
Mayo	4.2	4.6	6.0	5.7	5.6	5.6
Junio	3.9	4.7	6.3	6.1	5.7	5.8
Julio	3.9	4.9	6.7	6.5	5.7	5.9
Agosto	4.0	5.1	6.8	6.5		
Septiembre	3.9	5.0	6.9	6.7		
Octubre	3.5	4.8	6.8	6.7		
Noviembre	3.3	4.4	6.9	6.5		
Diciembre	4.1	4.5	6.2	5.9		

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 5
CHILE: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor					
	1994			1995			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	1.0	1.0	13.2	0.6	0.6	8.5	0.1	0.1	7.8	0.4	0.4	8.2
Febrero	0.3	1.4	13.1	0.5	1.1	8.7	0.2	0.3	8.3	0.6	1.0	8.6
Marzo	1.1	2.5	13.7	0.6	1.8	8.2	1.2	1.5	8.5	1.7	2.7	9.2
Abril	0.5	3.0	12.7	0.6	2.4	8.3	0.1	1.6	7.3	0.3	3.0	9.4
Mayo	1.4	4.5	12.7	0.6	3.0	7.4	0.9	2.5	6.8	-0.8	2.2	7.5
Junio	0.5	5.0	12.7	0.7	3.8	7.6	1.1	3.6	7.6	-0.6	1.6	5.7
Julio	0.6	5.7	12.3	0.8	4.6	7.9	0.6	4.2	7.6	0.8	2.4	6.0
Agosto	1.1	6.8	11.1	1.6	6.3	8.4	1.5	5.8	7.8	1.1	3.6	5.5
Septiembre	0.5	7.4	10.4				0.5	6.7	7.9			
Octubre	0.6	8.0	8.3				0.3	7.0	6.9			
Noviembre	0.6	8.6	8.9				1.1	8.2	8.3			
Diciembre	0.3	8.9	8.9				-0.3	7.8	7.8			

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 6
CHILE: ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES

	Índice real ^a (abril 1993=100)			Variaciones porcentuales					
				1994			1995		
	1993	1994	1995	Mes	Año ^b	12 Ms. ^c	Mes	Año ^b	12 Ms. ^c
Enero	98.4	104.6	108.4	0.7	6.3	6.3	0.1	3.6	3.6
Febrero	98.6	104.9	108.6	0.4	6.3	6.4	0.2	3.6	3.5
Marzo	98.9	104.7	109.1	-0.2	6.2	5.9	0.5	3.8	4.2
Abril	100.0	105.1 ^d	109.6	0.4	5.9	5.1	0.4	3.9	4.3
Mayo	99.3	103.5	109.2	-1.6	5.6	4.2	-0.3	4.2	5.6
Junio	100.7	104.6	109.9	1.1	5.3	3.9	0.6	4.4	5.0
Julio	99.9	104.8	109.3	0.1	5.2	4.9	-0.5	4.4	4.4
Agosto	98.6	104.2		-0.5	5.3	5.7			
Septiembre	99.6	105.4		1.2	5.4	5.8			
Octubre	98.4	105.1		-0.4	5.5	6.8			
Noviembre	99.2	105.0		0.0	5.5	5.9			
Diciembre	103.9	108.3		3.1	5.4	4.2			

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

^a Índice de sueldos y salarios nominales, deflactado por el índice de precios al consumidor.
respecto al mismo período del año anterior. ^c Respecto al mismo mes del año anterior.

^b Variación porcentual del índice medio acumulado
^d A partir de abril corresponde a la evolución del
índice general de remuneraciones 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) ^a			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Enero	369.75	383.93	430.45	405.78	91.20	87.58	86.50	77.33
Febrero	347.86	387.91	428.69	412.14	86.63	88.45	86.18	78.46
Marzo	348.34	397.22	430.45	410.46	86.58	90.34	85.88	77.93
Abril	346.30	401.19	424.47	394.33	85.09	90.24	84.38	74.67
Mayo	346.56	404.98	424.70	377.17	84.35	89.87	83.32	71.14
Junio	355.00	403.30	420.68	373.59	86.11	89.17	82.40	70.11
Julio	361.25	404.79	420.49	378.07	86.86	88.62	82.09	70.53
Agosto	368.86	407.66	419.43		87.72	87.65	81.32	
Septiembre	376.04	408.19	414.87		87.66	86.91	80.25	
Octubre	373.10	412.59	412.21		86.08	85.97	79.31	
Noviembre	377.63	412.50	413.45		86.04	85.16	79.18	
Diciembre	380.22	425.73	402.23		86.48	86.17	76.81	

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

^a 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 ^a			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1992										
Diciembre	821	9 986	788	9 237	33	749	13.2	11.8	19.0	25.6
1993										
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
1994										
Enero	795	795	798	798	-3	-3	18.5	18.5	-4.5	-4.5
Febrero	767	1 562	637	1 435	130	127	7.5	12.8	-17.2	-10.6
Marzo	1 066	2 628	954	2 389	112	239	4.6	9.3	9.1	-3.6
Abril	927	3 555	794	3 183	133	372	-0.3	6.6	-3.5	-3.6
Mayo	991	4 546	939	4 122	52	424	42.5	12.8	18.9	0.8
Junio	827	5 373	907	5 028	-79	345	5.1	11.6	5.3	1.5
Julio	954	6 327	941	5 969	13	358	24.1	13.3	1.5	1.5
Agosto	1 042	7 368	1 051	7 020	-9	348	28.8	15.3	19.6	3.9
Septiembre	970	8 339	978	7 998	-8	341	32.6	17.0	14.3	5.1
Octubre	933	9 271	949	8 947	-16	324	35.3	18.6	13.3	5.9
Noviembre	1 087	10 358	988	9 935	99	423	59.6	21.9	15.4	6.8
Diciembre	1 181	11 539	944	10 879	237	660	67.0	25.4	8.0	6.9
1995										
Enero	1 283	1 283	1 053	1 054	230	230	61.4	61.4	31.9	32.0
Febrero	1 197	2 480	1 023	2 076	174	404	56.1	58.8	60.7	44.7
Marzo	1 566	4 046	1 108	3 184	458	862	46.9	54.0	16.2	33.3
Abril	1 265	5 311	996	4 180	269	1 132	36.5	49.4	25.4	31.3
Mayo	1 482	6 794	1 227	5 407	255	1 387	49.5	49.5	30.7	31.2
Junio	1 158	7 951	1 214	6 621	-56	1 331	39.9	48.0	33.9	31.7
Julio	1 369	9 320	1 384	8 005	-15	1 316	43.5	47.3	47.1	34.1

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 9
CHILE: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB
(Millones de dólares) ^a

	Mineros				Agropecuarios y del mar		Industriales		Variación porcentual ^b		
	Total		Cobre		1994	1995	1994	1995	Min.	Agr.	Ind.
	1994	1995	1994	1995							
Enero	351	652	263	534	100	114	314	505	85.9	13.4	61.0
Febrero	637	1 215	485	958	264	269	631	985	90.8	1.8	56.0
Marzo	1 009	1 915	795	1 533	539	525	1 050	1 595	89.8	-2.7	51.9
Abril	1 335	2 456	1 040	1 961	755	716	1 435	2 128	84.0	-5.2	48.3
Mayo	1 763	3 127	1 382	2 528	878	863	1 875	2 793	77.4	-1.7	48.9
Junio	2 129	3 642	1 670	2 945	943	938	2 272	3 359	71.1	-0.5	47.9
Julio	2 607	4 316	2 062	3 502	992	996	2 698	4 046	65.6	0.4	50.0
Agosto	3 100		2 483		1 030		3 209				
Septiembre	3 572		2 869		1 064		3 673				
Octubre	4 041		3 268		1 094		4 107				
Noviembre	4 601		3 740		1 131		4 596				
Diciembre	5 192		4 242		1 203		5 114				

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Cifras acumuladas. ^b Variación del valor acumulado en 1995 respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 10
CHILE: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES DE BIENES, CIF
(Millones de dólares) ^a

	Consumo		Intermedio				De capital		Variación porcentual ^b		
			Total		Combustibles y lubricantes				Consumo	Inter-medios	De Capital
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995			
Enero	152	213	443	594	77	93	272	336	40.1	33.9	23.5
Febrero	288	406	809	1 181	137	212	468	665	41.1	46.0	42.1
Marzo	478	641	1 311	1 838	237	308	810	973	34.1	40.2	20.2
Abril	636	842	1 759	2 436	318	407	1 069	1 256	32.4	38.5	17.5
Mayo	810	1 079	2 295	3 180	434	575	1 377	1 609	33.3	38.6	16.9
Junio	984	1 342	2 781	3 916	514	715	1 699	1 932	36.4	40.8	13.7
Julio	1 173	1 625	3 352	4 671	641	827	1 964	2 366	38.6	39.4	20.4
Agosto	1 370		3 925		747		2 327				
Septiembre	1 576		4 502		870		2 607				
Octubre	1 800		5 027		949		2 894				
Noviembre	2 018		5 580		1 051		3 200				
Diciembre	2 209		6 124		1 162		3 492				

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Cifras acumuladas. ^b Variación porcentual del valor acumulado en 1994 respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 11
CHILE: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS ^a
(Millones de dólares)

	Monto			Variación absoluta			
				1994		1995	
	1993	1994	1995	Mes	Año ^b	Mes	Año ^b
Enero	9 594	10 101	13 469	343	343	3	3
Febrero	9 720	10 282	13 857	181	523	387	390
Marzo	9 598	10 431	14 176	149	673	319	709
Abril	9 753	10 388	14 795	-43	630	619	1 328
Mayo	9 975	10 487	15 006	98	728	212	1 540
Junio	9 880	11 004	15 297	518	1 246	291	1 831
Julio	9 979	10 967	15 254	-37	1 208	-44	1 787
Agosto	10 060	10 976	15 285	9	1 217	31	1 818
Septiembre	10 021	11 527		551	1 768		
Octubre	9 889	11 833		306	2 074		
Noviembre	9 909	12 771		938	3 013		
Diciembre	9 759	13 467		695	3 708		

Fuente: Banco Central de Chile.

^a 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. ^b Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 12
CHILE: AGREGADOS MONETARIOS

	E	M1A	Dg	Dp	M2A
Variaciones porcentuales ^a					
1994					
Enero	16.5	17.3	21.0	25.0	22.7
Febrero	7.4	13.9	15.5	30.0	25.1
Marzo	13.2	13.9	7.6	30.4	25.4
Abril	13.1	10.9	27.1	29.6	24.0
Mayo	11.6	13.8	16.3	27.0	23.2
Junio	12.7	15.7	5.0	22.8	20.9
Julio	12.3	16.9	12.0	23.8	22.0
Agosto	13.7	18.0	3.4	21.8	20.8
Septiembre	14.8	19.9	2.3	20.2	20.1
Octubre	14.4	21.4	1.0	18.4	19.1
Noviembre	16.5	26.3	3.2	16.2	18.8
Diciembre	13.3	22.5	9.7	17.3	18.7
1995					
Enero	16.7	20.4	4.9	20.5	20.5
Febrero	17.0	22.9	27.3	18.0	19.4
Marzo	16.6	22.5	42.0	21.8	22.0
Abril	20.2	24.7	22.1	23.3	23.7
Mayo	19.5	26.6	21.0	24.8	25.3
Junio	20.6	27.1	17.5	24.5	25.2
Julio	19.9	24.1	19.1	24.3	24.2

Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: E = Emisión; 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.

^a Respecto al mismo mes del año anterior

Cuadro 13
CHILE: TASAS DE INTERÉS BANCARIO
(Porcentajes)

	Nominales ^a		Reales			
	Capta- ciones a corto plazo	Coloca- ciones a corto plazo	Operaciones no reajustables ^a		Operaciones reajustables ^b	
			Capta. a corto plazo	Coloc. a corto plazo	Capta- ciones	Coloca- ciones
1994						
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	0.41	0.83	6.35	9.24
Agosto	1.22	1.55	0.12	0.45	6.32	9.25
Septiembre	1.42	1.77	0.92	1.26	6.26	9.13
Octubre	1.01	1.40	0.41	0.80	6.12	9.03
Noviembre	1.02	1.40	0.42	0.80	6.02	8.84
Diciembre	0.90	1.27	0.60	0.97	5.92	8.81
1995						
Enero	0.82	1.17	0.22	0.57	5.86	8.77
Febrero	1.00	1.34	0.50	0.84	5.93	8.70
Marzo	0.98	1.31	0.38	0.71	5.91	8.67
Abril	1.03	1.34	0.43	0.74	5.90	8.68
Mayo	1.04	1.35	0.44	0.75	5.87	8.56
Junio	1.02	1.31	0.32	0.61	5.52	8.27
Julio	1.12	1.41	...	...	5.42	8.18

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Tasas medias mensuales. ^b Tasas anuales.

Cuadro 14
CHILE: RESULTADO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL ^a

	Porcentajes del PIB		Tasas reales de variación ^b	
	Primer semestre		Primer semestre	
	1994	1995	1994	1995
1. Ingresos corrientes	10.6	10.7	-0.9	6.3
2. Gastos corrientes	8.2	8.1	4.2	5.8
3. Ahorro (1 - 2)	2.5	2.5	-14.7	8.2
4. Gastos de capital (netos)	1.2	1.0		
Ingresos de capital	0.4	0.4	3.4	9.6
Gastos de capital	1.6	1.4	11.3	-8.5
5. Resultado financiero (3 - 4)	1.3	1.5		

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Ejecución presupuestaria. ^b Respecto a igual período del año anterior.

ECUADOR

Aunque durante la primera mitad de 1995 la economía ecuatoriana sufrió las consecuencias de un conflicto bélico, el nivel de actividad resultó levemente superior al del segundo semestre del año anterior, en que la economía había mostrado un vigoroso repunte. Esta trayectoria hizo que el ritmo de crecimiento del primer semestre, con relación a la media del año anterior, fuera del orden de 3%. Por su parte, la inflación disminuyó un poco, a 22%, en los doce meses terminados en agosto.

La crisis mexicana no suscitó efectos de importancia en la economía del país, pero el conflicto fronterizo con el Perú, que estallara en enero, provocó un cambio del escenario. Primero se desencadenó un cuantioso retiro de depósitos, dado que el público optó por mantener saldos líquidos. A su vez, creció la demanda por divisas, lo que presionó al alza el tipo de cambio. Para evitar una fuerte devaluación del sucre y un recrudecimiento inflacionario las autoridades dejaron que las tasas de interés aumentaran significativamente y procedieron a vender divisas. La cotización del dólar se acercó a fines de enero al techo de la banda establecida en el programa macroeconómico para 1995, pero después cedió con rapidez. De igual forma, las reservas internacionales recuperaron en abril el nivel que tenían antes del conflicto, tras haber experimentado en enero y febrero una pérdida del orden de 200 millones de dólares.

Los mayores egresos causados por las hostilidades, unos 380 millones de dólares, abrieron un cuantioso déficit fiscal. Una parte fue cubierta rápidamente con impuestos por una sola vez (2% sobre el valor de los vehículos motorizados y dos días de sueldos y salarios) y con una reducción de la inversión pública programada. Sin embargo, persistió un importante desequilibrio, que centró el debate respecto a la política económica.

Los efectos económicos del conflicto llevaron las autoridades a reformular las metas explicitadas a principios de año. Así, el objetivo de crecimiento de producto fue rebajado a un rango de entre 3 y 3.5%, en tanto que la meta de inflación se elevó entre 19 y 21%. Para preservar el tipo de cambio real se ajustó la pendiente de la banda de flotación de 100 sucres a un ritmo de 17% anual. Se espera obtener equilibrio financiero en el sector público consolidado y una ganancia de reservas internacionales que permita sustentar el equivalente a cuatro meses de importaciones.

Las mayores tasas de interés y las inseguridades propias de un conflicto armado determinaron que la actividad en los primeros meses del año se estancara en el nivel del trimestre precedente. Los servicios financieros y la industria manufacturera fueron los sectores más afectados; también la construcción reflejó el efecto desfavorable de las altas tasas de interés. Otro factor que incidió negativamente fueron los prolongados racionamientos de la energía eléctrica en los meses de abril y agosto. Sin embargo, al alcanzarse un cese de fuego duradero y estabilizarse la situación fronteriza, algunas de las actividades afectadas repuntaron. Para el segundo semestre las autoridades esperan la reanudación del crecimiento, el que debiera basarse en las exportaciones, ya que se prevé que la demanda interna seguirá débil.

El reajuste del precio doméstico del diesel a finales de 1994 y el mejoramiento de la cotización internacional del petróleo, el principal producto ecuatoriano de exportación, representaron un alivio para las finanzas públicas durante el primer semestre. Sin embargo, éste fue ampliamente anulado por los costos del conflicto bélico, cuyo cálculo, y las medidas para absorberlos, desataron una intensa controversia entre los poderes ejecutivo y legislativo. En el transcurso del primer semestre el gobierno diseñó diversas propuestas, que contemplaban la eliminación de las exoneraciones del IVA y reajustes de las tarifas eléctricas y telefónicas, con el objeto de fortalecer los ingresos fiscales, todas las cuales fueron, sin embargo, rechazadas

por el Congreso. En junio, finalmente, se determinó que la brecha que era preciso cubrir se acercaba al equivalente de un punto porcentual del producto. Para cerrarla se acordaron medidas como el mejoramiento de la recaudación aduanera y una reforma tributaria. Adicionalmente, el Congreso determinó que los ingresos generados por la privatización parcial de la empresa pública EMETEL fuesen utilizados para cubrir el faltante.

Las tasas de interés, que durante el conflicto bélico se habían disparado como válvula de escape para preservar el valor del tipo de cambio, empezaron a mediados de febrero a bajar lentamente hasta alcanzar en junio los niveles previos a la crisis. Las autoridades facilitaron este proceso mediante una serie de medidas que apuntaron a expandir la liquidez, tales como operaciones de mercado abierto y disposiciones transitorias que flexibilizaron la constitución de encajes bancarios.

Una vez que se frenó el aumento del tipo de cambio, la cotización del dólar permaneció hasta mayo cerca del piso de la banda. A causa principalmente de la incertidumbre derivada de los conflictos políticos internos que afloraron a mediados de año, la cotización nominal del dólar se movió hacia el techo de la banda. Para evitar una mayor devaluación las autoridades vendieron divisas y subieron las tasas de interés, con lo que nuevamente lograron encajar el tipo de cambio dentro del rango previsto. De todas maneras, al desprenderse del piso de la banda, el sucre se devaluó frente a una canasta de divisas (4.2% en los primeros seis meses) retornando, en términos reales, al nivel de diciembre de 1994 respecto al dólar.

En este contexto, durante de los primeros meses de 1995 la variación en doce meses del índice de precios al consumidor siguió bajando lentamente, para estacionarse a mediados de año en torno al 22%.

El conflicto con el Perú afectó el intercambio comercial con ese vecino. Sin embargo, se expandió el comercio con otros países latinoamericanos, entre ellos Colombia y Chile, así como con Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. De esta manera, el nivel de las exportaciones (fob) en el período enero-mayo fue un tercio superior al de igual lapso de 1994. A ello contribuyeron tanto los productos primarios (petróleo, bananos, camarones y café) como las manufacturas. Las ventas del principal producto de exportación, el petróleo, aumentaron en términos físicos y obtuvieron precios más elevados que en el período de referencia.

También las importaciones (cif) registradas se ampliaron sensiblemente (20% en el período enero-mayo), destacando el empuje de combustibles y lubricantes (180%) y de materias primas (27%); por el contrario, las de bienes de consumo se contrajeron. De esta manera, el balance de bienes registró leve mejoría. Sin embargo, puesto que lo anterior no toma en cuenta el contenido importado de los gastos bélicos (entre 150 y 200 millones de dólares), es probable que el saldo del comercio de bienes, que era positivo, cambie de signo. El balance de servicios, por su parte, fue deficitario. De todos modos, debido al superávit de la cuenta de capitales, las reservas internacionales se engrosaron en alrededor de 60 millones de dólares durante el primer semestre, con lo cual su nivel prácticamente equivale a cuatro meses de importaciones.

Las negociaciones sobre la incorporación del país a la Organización Mundial de Comercio culminaron exitosamente en julio, quedando pendiente la aprobación formal de dos terceras partes de los países miembros y la ratificación del Congreso ecuatoriano. A la vez, en enero entró en vigencia el acuerdo de complementación económica firmado con Chile el año pasado, y en agosto se suscribió un acuerdo con Cuba que dispone un trato arancelario preferencial para determinados productos.

Cuadro 1
ECUADOR: BALANCE COMERCIAL
(Millones de dólares)

	Exportación fob		Importación cif		Saldo comercial		Tasas de variación ^a			
							Exportación		Importación	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1994										
Enero	242	242	266	266	-24	-24	1.2	1.2	93.6	93.6
Febrero	254	496	301	568	-47	-72	10.8	5.9	138.3	115.0
Marzo	303	800	241	809	62	-10	5.0	5.6	4.9	63.8
Abril	271	1 070	258	1 067	13	3	2.1	4.7	74.6	66.3
Mayo	313	1 383	368	1 435	-55	-52	12.5	6.3	101.5	74.1
Junio	286	1 669	326	1 761	-40	-92	19.7	8.4	67.8	72.9
Julio	355	2 024	347	2 108	8	-84	49.9	13.9	54.9	69.6
Agosto	359	2 383	358	2 466	1	-83	33.6	16.5	61.1	68.3
Septiembre	392	2 774	366	2 831	26	-57	52.7	20.5	24.7	61.0
Octubre	360	3 134	316	3 148	44	-13	40.8	22.6	21.8	56.0
Noviembre	317	3 451	261	3 409	56	42	20.4	22.4	-10.8	47.5
Diciembre	266	3 717	234	3 642	33	75	10.2	21.4	-7.3	42.2
1995										
Enero	328	328	352	352	-24	-24	35.3	35.3	32.1	32.1
Febrero	340	668	284	636	56	32	33.8	34.6	-5.8	12.0
Marzo	380	1 048	355	991	25	57	25.4	31.1	47.1	22.5
Abril	381	1 429	373	1 364	8	65	40.6	33.5	44.6	27.8
Mayo	386	1 815	384	1 748	2	67	23.4	31.2	4.3	21.8

Fuente: Banco Central del Ecuador.

^a Respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 2
ECUADOR: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES ^a
(Millones de dólares)

	Primarios						Industrializados		Variación porcentual ^b			
	Total		Petróleo		No petroleras				1995			
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	Pri.	Pet.	No pet.	Ind.
Enero	197	269	74	107	122	162	46	59	36.8	43.6	32.6	29.1
Febrero	399	543	145	209	254	334	97	125	36.1	43.9	31.7	28.2
Marzo	643	849	236	326	407	524	157	199	32.1	37.9	28.6	27.0
Abril	868	1 167	326	463	542	704	203	262	34.5	42.1	29.9	29.2
Mayo	1 125	1 484	426	598	698	885	259	331	31.9	40.3	26.8	27.9
Junio	1 356		516		840		314					
Julio	1 655		635		1 020		369					
Agosto	1 958		751		1 207		425					
Septiembre	2 291		874		1 417		483					
Octubre	2 587		981		1 606		548					
Noviembre	2 839		1 088		1 751		612					
Diciembre	3 048		1 185		1 863		670					

Fuente: Banco Central del Ecuador.

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

^a Cifras acumuladas.

^b Respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 3
ECUADOR: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES CIF ^a
(Millones de dólares) ^b

	Bienes de consumo		Combustibles y lubricantes		Materias primas		Bienes de capital		Tasas de variación ^c			
									1995			
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	BC	CL	MP	BK
Enero	57.7	62.3	11.7	16.2	91.7	137.9	105.2	135.5	7.9	37.8	50.3	28.8
Febrero	137.9	117.1	18.6	36.2	229.3	253.5	181.8	228.8	-15.1	94.2	10.5	25.9
Marzo	185.3	182.6	28.7	70.8	327.7	392.7	267.3	344.5	-1.5	147.2	19.8	28.9
Abril	242.4	234.9	33.9	113.4	433.2	528.9	357.1	486.2	-3.1	234.5	22.1	36.1
Mayo	341.2	316.8	49.3	136.9	542.7	690.3	501.7	603.6	-7.1	177.6	27.2	20.3
Junio	414.2		58.4		671.9		615.9					
Julio	500.0		72.8		778.0		756.5					
Agosto	583.6		89.6		897.8		894.2					
Septiembre	659.3		113.0		1 012.0		1 046.6					
Octubre	735.7		136.8		1 117.1		1 157.4					
Noviembre	807.5		160.3		1 192.5		1 247.5					
Diciembre	860.1		170.2		1 236.8		1 374.3					

Fuente: Banco Central del Ecuador.

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

^a Clasificadas según uso o destino económico. ^b Cifras acumuladas. ^c Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 4
ECUADOR: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	Millones de dólares ^a			Variación absoluta			
				1994		1995	
	1993	1994	1995	Mes ^b	Año ^c	Mes ^b	Año ^c
Marzo	851	1 332	1 608	481	78	276	-104
Junio	968	1 445	1 770	477	191	325	58
Septiembre	1 121	1 583		462	329		
Diciembre	1 254	1 712		458	458		

Fuente: Banco Central del Ecuador.

^a Saldos a fines de cada mes. ^b Respecto al mismo mes del año anterior. ^c Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 5
ECUADOR: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio medio (Suces por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^a			
	Mercado libre de intervención		Mercado libre		Mercado libre de intervención		Mercado libre	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Enero	1 944.8	2 300.7	2 081.3	2 349.3	111.1	106.4	98.3	89.8
Febrero	1 947.3	2 360.0	2 067.6	2 389.3	107.3	108.3	94.1	90.6
Marzo	1 982.0	2 382.6	2 120.5	2 408.3	106.7	107.6	94.3	89.8
Abril	2 031.6	2 398.9	2 160.5	2 432.9	106.4	105.9	93.4	88.8
Mayo	2 043.9	2 430.8	2 169.6	2 457.5	105.6	105.5	92.6	88.1
Junio	2 052.3	2 479.3	2 180.0	2 531.2	104.8	106.2	92.0	89.6
Julio	2 066.1		2 198.1		105.2		92.4	
Agosto	2 109.4		2 242.5		106.2		93.2	
Septiembre	2 136.6		2 261.9		105.9		92.6	
Octubre	2 147.8		2 278.4		105.3		92.3	
Noviembre	2 263.0		2 302.4		108.8		91.4	
Diciembre	2 281.7		2 298.5		108.3		90.1	

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

^a 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: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variación porcentual)

	1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	1.8	1.8	29.1	3.0	3.0	26.9
Febrero	4.0	5.8	32.0	1.2	4.2	23.5
Marzo	2.6	8.6	31.6	2.0	6.3	22.7
Abril	3.0	11.9	30.8	2.6	9.0	22.2
Mayo	1.4	13.4	26.9	2.0	11.1	22.9
Junio	1.5	15.1	26.5	1.2	12.5	22.5
Julio	0.6	15.8	25.7	0.7	13.3	22.5
Agosto	1.5	17.6	27.1	1.1	14.5	22.0
Septiembre	1.8	19.7	26.2			
Octubre	1.2	21.2	23.8			
Noviembre	2.2	23.8	24.5			
Diciembre	1.3	25.4	25.4			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, INEC.

Cuadro 7
ECUADOR: AGREGADOS MONETARIOS
(Variación porcentual) ^a

	Oferta monetaria (M1)				Emisión			
	Año ^b		12 meses ^c		Año ^b		12 meses ^c	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Enero	-12.4	-4.6	49.8	47.8	-8.3	10.7	46.4	64.1
Febrero	-7.2	-9.8	50.1	31.9	-7.8	8.3	39.3	59.8
Marzo	-3.3	-12.4	52.0	23.0	0.3	-3.5	56.0	30.8
Abril	-2.9	-4.6	42.7	33.4	0.4	0.1	39.5	35.6
Mayo	-10.6	-4.4	34.5	45.1	-2.1	-5.2	37.5	31.7
Junio	2.5	-3.1	44.1	28.2	0.7	-0.4	44.9	34.5
Julio	7.3		53.7		12.2		47.2	
Agosto	7.8		48.3		11.3		44.4	
Septiembre	21.9		62.3		20.0		48.6	
Octubre	21.0		52.7		19.5		39.8	
Noviembre	20.1		45.4		16.8		38.9	
Diciembre	35.7		35.7		36.0		36.0	

Fuente: Banco Central del Ecuador.

^a Variaciones porcentuales sobre los saldos a fines de cada mes. ^b Respecto a diciembre del año anterior. ^c Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 8
ECUADOR: SALARIO MÍNIMO VITAL Y REMUNERACIONES COMPLEMENTARIAS ^a
(Índices enero 1990=100)

	Salario mínimo nominal				Salario mínimo real				
	Suces		Índice		Índice		Variación porcentual 1995		
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	Mes	Año ^b	12 Ms. ^c
Enero	210 667	331 417	450.8	709.2	98.3	121.9	12.1	24.0	24.0
Febrero	210 667	331 417	450.8	709.2	94.5	120.4	-1.2	25.7	27.4
Marzo	210 667	331 417	450.8	709.2	92.1	118.1	-1.9	26.5	28.2
Abril	210 667	331 417	450.8	709.2	89.4	115.5	-2.2	27.1	29.2
Mayo	210 667	331 417	450.8	709.2	88.2	112.9	-2.3	27.3	28.0
Junio	210 667	331 417	450.8	709.2	86.9	111.6	-1.2	27.5	28.4
Julio	277 334	375 583	593.4	803.7	113.7	125.6	12.5	24.6	10.5
Agosto	277 334		593.4		112.0				
Septiembre	277 334		593.4		110.0				
Octubre	277 334		593.4		108.7				
Noviembre	277 334		593.4		106.4				
Diciembre	277 334		593.4		105.0				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Sector privado.

^b Variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior. ^c Respecto al mismo mes del año anterior.

MÉXICO

Tras la abrupta devaluación del peso en diciembre, México padece una severa penuria económica. Durante el primer trimestre, fuertes turbulencias estremecieron los mercados cambiario y financiero, en tanto reaparecían altas tasas de inflación. El gobierno adoptó un severo programa de ajuste, en virtud del cual en el segundo trimestre se produjo una inflexión en la trayectoria de los precios y la situación financiera y cambiaria tendió a estabilizarse. El programa conllevó elevados costos: el producto se contrajo, aumentó el desempleo y cayeron los salarios reales. La mezcla de recesión y altos intereses erosionó la posición financiera de numerosas empresas y comprometió la solvencia del sistema bancario, cuya cartera vencida se incrementó vertiginosamente, al punto que el gobierno y la banca se vieron forzados a instrumentar medidas de apoyo a los deudores.

Sobre la base de una política fiscal y monetaria contractiva y de la contención salarial, el programa se propuso reducir el déficit en cuenta corriente, evitar una espiral inflacionaria motivada por la devaluación y restablecer las condiciones para el crecimiento. Supone el abandono del esquema cambiario de bandas que se había utilizado desde 1988 como ancla antiinflacionaria, reemplazándolo por un esquema de flotación.

A fin de amortiguar el efecto del ajuste sobre la población más vulnerable, el gobierno instrumentó diversas medidas de compensación social, que incluyeron esquemas de creación de empleo temporal, principalmente en el área rural, capacitación de trabajadores, ampliación a seis meses de los servicios de salud que presta el seguro social a desempleados y sus dependientes, y subsidios al consumo de alimentos básicos.

En respaldo al programa de emergencia, a principios de año se concretó un paquete de ayuda internacional por 47 800 millones de dólares, al que concurrieron el Tesoro de los Estados Unidos (20 000 millones), el FMI (17 800 millones) y el Banco de Pagos Internacionales (10 000 millones). El acuerdo respectivo con el FMI estipuló como meta para 1995 mantener la participación de los ingresos del sector público sobre el producto y reducir el gasto, excluidos intereses, de modo de incrementar de 2.3 a 4.5% en 1995 el superávit primario y de generar un superávit financiero de 0.5% del producto. Se prevé asimismo una contracción real de 9.8%, equivalente a 1.6% del PIB, en el gasto programable del sector público.

La política fiscal se orientó fundamentalmente a producir un significativo superávit financiero, mediante una marcada restricción del gasto y medidas para elevar la captación de ingresos. Así, en el primer semestre se obtuvieron un excedente financiero cercano a 1% y un superávit primario de casi 3% del PIB, algo inferiores a las metas acordadas con el FMI para ese período.

Con respecto al primer semestre de 1994, los ingresos totales del sector público presupuestal declinaron 1% en términos reales. El dinamismo de los ingresos petroleros se vio en buena medida contrarrestado por el fuerte declive de los no petroleros. La severidad de la contracción económica arrastró a la baja los de origen tributario, pese al aumento de la tasa del IVA en abril. Los ingresos de organismos y empresas bajo control presupuestal directo, excluida la petrolera estatal PEMEX, se contrajeron. Por su lado, el conjunto del gasto presupuestal disminuyó más de 6% en términos reales, destacando la caída de 34% que sufrió la inversión física. Por el contrario, el pago de intereses sobre la deuda aumentó 60% en términos reales.

La deuda interna neta del gobierno federal decreció a un monto equivalente a 8.5% del PIB, a consecuencia principalmente de la amortización de TESOBONOS cuya circulación disminuyó de 29 000 millones de dólares a fines de 1994 a poco más de 3 000 millones a principios de septiembre. Por su parte, la deuda externa bruta ascendió a 93 500 millones de dólares, nivel 9.5% superior al saldo de diciembre.

Durante los primeros ocho meses del año imperó una severa restricción de la liquidez interna. Como la reconstitución de reservas internacionales se apoyó en endeudamiento externo, la menor demanda de billetes y monedas y el repliegue del crédito interno neto del Banco de México constriñeron la liquidez global. La base monetaria cayó 38% en términos reales entre diciembre de 1994 y julio de 1995. En igual período el medio circulante (M1) se redujo 15% en términos nominales.

A lo largo del primer trimestre se observaron tasas nominales ascendentes para los instrumentos de deuda pública, a consecuencia tanto de la política de restricción monetaria como de la necesidad de ofrecer al riesgo un premio suficientemente atractivo como para generar una oferta autónoma de divisas. El valor máximo se alcanzó en marzo, cuando las tasas anuales de CETES a 28 días excedieron de 80%. Las activas rebasaron el 100% durante varias semanas del primer trimestre. Todavía en abril, mes en el que la inflación alcanzó su registro máximo, las tasas nominales excedieron de 70%. El mejoramiento de las expectativas y la mayor confianza en el programa de emergencia contribuyeron posteriormente al descenso de dicha tasa, que a fines de agosto se ubicó en el rango de 35%. Debido a la previsión inflacionaria inferior a la observada en la práctica y al rezago en el ajuste de las tasas nominales, éstas fueron negativas en términos reales en los cuatro primeros meses del año. La posterior baja de la inflación y el riesgo que en tal coyuntura entrañaba la oferta de rendimientos negativos influyeron para que a partir de mayo las tasas reales anualizadas resultaran altamente positivas.

El deterioro que sufrió el mercado de valores desde el último tramo de 1994 se intensificó, con lo que el índice de precios y cotizaciones de la bolsa (IPyC) se desplomó 37% entre el cierre de 1994 y principios de marzo. A partir de entonces se advierte una recuperación, alentada por la menor incertidumbre sobre el funcionamiento del programa de ajuste, las expectativas inflacionarias a la baja y la seguridad de disponer de los aportes del FMI y el gobierno de Estados Unidos, pactados para el segundo semestre. Así, a fines de agosto, el nivel del IPyC fue 5% superior al de diciembre anterior, aunque medido en dólares seguía 17% más abajo. La inversión extranjera en el mercado de valores acumuló una caída de 19% en los primeros siete meses del año, pese a que entre mayo y julio se recuperó.

El rápido crecimiento de la cartera vencida de sus clientes, así como otras dificultades por las que atraviesan los grupos financieros del país, movieron a las autoridades financieras a exigir a los bancos la creación de reservas para riesgo crediticio y el cumplimiento estricto del coeficiente de capitalización. Adicionalmente, en abril el gobierno puso en operación una unidad de cuenta con valor real constante (UDI), que se utilizó de referente para la fijación de tasas de interés y cuyo propósito es mitigar el efecto de la inflación sobre los créditos, específicamente sobre la amortización acelerada del capital para ofrecer a los deudores la posibilidad de reestructurar sus pasivos con la banca.

A fines de 1994, el gobierno abandonó las bandas de flotación para la determinación del tipo de cambio, esquema que desde 1988 había utilizado como ancla antiinflacionaria. A partir del 22 de diciembre de 1994 se dejó flotar al tipo de cambio, con esporádicas intervenciones del Banco Central para evitar fluctuaciones significativas. El comportamiento del mercado hasta el 31 de agosto muestra dos períodos bien diferenciados. El primero abarcó casi todo el primer trimestre, caracterizándose por la inestabilidad y depreciación del tipo de cambio, que en el mercado interbancario alcanzó un máximo de N\$7.55 por dólar el 9 de marzo, valor que duplicó con creces el nivel previo a la devaluación de diciembre. Los ajustes al programa de emergencia contribuyeron a la recuperación posterior de la moneda nacional; así, a fines de agosto el dólar se cotizó en 6.3 pesos. En abril se reinició, después de 10 años de ausencia, la operación del mercado de futuros del peso.

La puesta en operación del Programa de Emergencia Económica indujo una severa recesión. El drástico repliegue de la demanda interna fue amortiguado por el dinamismo de las exportaciones, lo que evitó que la caída del producto en el primer semestre excediese de 6% respecto a igual período de 1994. Ello fue resultado de una ligera caída en el primer trimestre y de un retroceso sin precedentes de 10% en el segundo, previéndose una contracción en torno al 5% para el conjunto del año.

El producto agropecuario disminuyó 10% en el primer semestre. Según estimaciones oficiales, las cosechas de los cultivos básicos correspondientes al ciclo primavera verano retrocederán, con excepción de la del sorgo, a causa de la escasez de créditos y de la sequía que afectó principalmente al norte del país. El recorte del gasto público y las adversas condiciones del mercado crediticio explican el descenso (-16%) de la construcción acumulado en los primeros seis meses del año, revirtiéndose así el elevado dinamismo que había exhibido en igual lapso anterior, con el desfavorable efecto consiguiente sobre el nivel de empleo.

El retroceso de la industria manufacturera (-6%) fue heterogéneo. El origen de la demanda explica en buena medida la diferencia en la trayectoria de las diferentes ramas. Las actividades cuya producción se destina principalmente al mercado interno o depende del gasto público acusaron una fuerte contracción, en contraste con el dinamismo de las que exportan. En la industria automotriz se observaron ambas tendencias: mientras que las ventas internas de automóviles en los primeros siete meses del año respecto de igual lapso anterior disminuyeron 72%, las unidades exportadas aumentaron 34%. En total, la producción de la industria automotriz descendió 18% en los primeros siete meses del año. La actividad de comercio, restaurantes y hoteles declinó 13%.

El efecto inflacionario de la devaluación se transmitió a prácticamente todos los sectores. A pesar de la severa contracción económica, en los primeros meses del año las presiones de los costos incidieron en el repunte inflacionario, que en abril, cuando la alícuota del IVA fue elevada de 10 a 15%, alcanzó 8%, la tasa máxima desde febrero de 1988. Sin embargo, el debilitamiento de la demanda interna, la absorción casi plena del impacto devaluatorio en el primer cuatrimestre y la estabilidad del tipo de cambio a partir de mayo propiciaron una baja sensible en la inflación, que se situó en 1.7% en agosto, la menor tasa del año. Con ello, el índice nacional de precios al consumidor registró un incremento de 38% en los primeros ocho meses del año y de casi 42% al compararse agosto de 1995 con igual mes anterior.

En un contexto recesivo, los aumentos salariales quedaron a la zaga de la inflación. En enero se decretó un aumento de 7% para los salarios mínimos, más 3% por concepto de reducciones fiscales. A partir del 1 de abril los mínimos fueron incrementados 10%, concediéndose bonificaciones fiscales adicionales para los trabajadores que perciben ingresos de entre 2 y 4 salarios mínimos. Las mejoras contractuales de los salarios en empresas manufactureras grandes y medianas han oscilado entre 15 y 18%, lo que estaría sirviendo de pauta para incrementos en otras empresas.

Por su lado, la tasa de desempleo abierto subió de 3.2% en diciembre a 6.6% en junio de 1995, con lo que el número de parados aumentó a casi dos millones y medio. La tasa de ocupación parcial (desocupados más ocupados que laboran menos de 35 horas a la semana con respecto a la población económicamente activa) pasó de 21.8% en diciembre a 25.6% en mayo.

De acuerdo a lo previsto, el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, que en el primer semestre de 1994 había excedido de 13 000 millones, cayó a 670 millones de dólares en igual lapso de 1995. Esta evolución es atribuible principalmente a la trayectoria del superávit comercial, que en los primeros siete meses ascendió a 3 700 millones, después de que en el mismo período anterior se anotara una brecha negativa superior a los 10 000 millones.

Las exportaciones de bienes crecieron 32% en enero-julio, mientras que las importaciones descendieron casi 8%. Dentro de las primeras, las de petróleo se beneficiaron de la tendencia alcista en el precio del crudo durante el primer semestre (10% sobre el precio de diciembre de 1994). Las no petroleras aprovecharon la competitividad ganada con la devaluación del peso. Destacó el empuje de las exportaciones de manufacturas (32%), tanto las correspondientes a la industria maquiladora, como las restantes (textil, cuero, papel, química, acero, minerometalurgia y automotriz) que se ampliaron 47%. Las agropecuarias y extractivas crecieron por arriba de 60%, aunque ambas conformaron apenas el 7% del total exportado.

La evolución de las importaciones estuvo marcada por contrastes. Las de bienes intermedios aumentaron aunque con clara desaceleración, en tanto que las de bienes de capital acusaron una contracción de 31%, a causa del sustancial declive de la inversión. Las importaciones de intermedios realizadas por empresas exportadoras (incluido maquila) se incrementaron 30%, mientras que las de las firmas no exportadoras directas se contrajeron 28%, lo que ilustra la dicotomía entre el comportamiento de la demanda interna y la externa. Asimismo, las importaciones de bienes de capital materializadas por empresas exportadoras se expandieron 36%, mientras que las de no exportadoras descendieron 46%. Finalmente, las importaciones bienes de consumo sufrieron un desplome de 42%. Las tendencias del comercio exterior apuntan a la generación de un superávit de alrededor de 5 000 millones de dólares para este año.

Durante los primeros cinco meses de 1995, México obtuvo un superávit comercial histórico de 5 000 millones de dólares con Estados Unidos, principal socio comercial del país, lo que representó un vuelco respecto al déficit de 2 100 millones registrado en el mismo período de 1994. Las exportaciones a Estados Unidos crecieron 29%, hasta alcanzar los 30 100 millones de dólares, mientras que las importaciones se redujeron 14%, con lo que se ubicaron en 21 600 millones.

Estimaciones preliminares señalan que el flujo de inversión extranjera directa en el primer semestre del año fue positivo y que va recuperándose. Después de la corrida contra el peso desatada a fines de 1994, las reservas internacionales al 31 de diciembre bajaron a sólo 6 150 millones, lo que significó una dramática disminución respecto al máximo, cercano a 30 000 millones, alcanzado a fines de febrero de ese año. La erosión de las reservas continuó hasta que los primeros desembolsos del paquete internacional de ayuda permitieron, a principios de febrero de 1995, amortizar los vencimientos de TESOBONOS y empezar a reconstruir las reservas, cuyo nivel a fines de agosto superaba los 15 000 millones.

Cuadro 1
MÉXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL ^a
(1980 = 100)

	1994					1995 ^b	
	I	II	III	IV	Año	I	II
Total	0.7	4.8	4.5	4.0	3.5	-0.6	-10.5
Agropecuario, silvicultura y pesca	-2.5	16.3	-4.0	-1.3	2.0	-2.3	-14.7
Minería	3.1	1.4	1.5	0.6	1.6	-0.2	0.1
Industria manufacturera	-2.2	4.6	7.2	5.2	3.6	0.4	-11.0
Construcción	3.6	8.0	11.1	3.5	6.4	-7.3	-23.6
Electricidad, gas y agua	4.5	7.3	9.3	9.4	7.7	6.8	2.9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3.8	9.6	9.9	8.2	7.8	3.1	-3.5
Comercio restaurantes y hoteles	0.1	2.6	3.7	4.7	2.8	-4.0	-21.3
Servicios financieros, seguros y bienes inmuebles	4.4	5.0	5.3	6.0	5.2	3.9	0.4
Servicios comunales, sociales y personales	1.6	1.6	2.1	2.3	1.9	-0.2	-1.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior.

^b Provisional.

Cuadro 2
MÉXICO: PRODUCCIÓN POR SECTORES
(Variaciones porcentuales) ^a

	Total	Minería	Manufacturas				Cons- truc- ción	Elec- trici- dad
			Total	Con- sumo	Inter- medios	Capi- tal		
1994								
Enero	-0.1	4.6	-1.9	-1.5	-0.6	7.0	3.0	3.7
Febrero	0.2	3.9	-1.2	-1.4	-0.8	4.7	3.0	3.5
Marzo	-0.4	3.1	-2.2	-2.2	-1.2	1.2	3.6	4.5
Abril	1.2	2.7	-	-0.1	1.1	2.5	4.6	5.3
Mayo	1.7	2.2	0.5	0.0	1.5	2.7	5.3	5.6
Junio	2.2	2.2	1.2	0.4	1.8	4.3	5.7	5.9
Julio	2.6	2.0	1.6	0.6	2.3	4.6	6.2	6.6
Agosto	3.5	2.1	2.6	1.2	3.7	6.3	7.3	7.0
Septiembre	3.9	2.0	3.1	1.3	4.4	6.5	7.5	7.1
Octubre	4.2	2.0	3.5	1.6	5.3	5.9	7.7	7.4
Noviembre	4.4	2.2	3.8	1.8	5.7	5.8	7.2	7.6
Diciembre	4.0	1.6	3.6	1.7	5.7	4.0	6.5	7.7
1995								
Enero	3.7	1.9	4.3	1.7	7.4	-1.3	1.6	8.0
Febrero	1.3	1.5	1.8	-0.3	5.4	-4.6	-2.4	7.8
Marzo	-0.6	-0.3	0.7	-2.1	4.3	-4.2	-7.9	6.7
Abril	-4.0	-0.2	-3.5	-5.5	0.7	-10.2	-11.3	5.6
Mayo	-5.0	-	-4.2	-5.8	0.1	-11.5	-14.0	5.1
Junio	-6.2	-0.5	-5.4	-6.6	-0.7	-13.6	-15.9	4.7

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

^a Del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 3
MÉXICO: INDICADORES DE EMPLEO Y DESEMPLEO

	1993				1994				1995 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Tasas porcentuales con respecto a la PEA de 37 áreas urbanas^b										
Desempleo abierto total (TDAT) ^c	3.5	3.2	3.7	3.3	3.7	3.6	3.9	3.6	5.2	6.5
Ocupación parcial y desocupación (TOPD1) ^d	7.6	7.4	7.8	8.0	8.1	8.0	7.7	7.4	9.3	11.0
Ingresos insuficientes y desocupación (TIID) ^e	13.0	12.4	12.3	11.8	11.4	11.6	11.7	10.6	13.2	17.5
Ocupación parcial menos de 35 horas semanales y desocupación (TOPD2) ^f	23.5	23.5	21.4	23.7	22.4	23.6	20.6	21.8	23.5	27.8

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

^a Cifras preliminares. ^b 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. ^c 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. ^d TOPD1 = Comprende a TDAT, más la parte de la población que trabajó menos de 15 horas en la semana de referencia. ^e TIID = Comprende a TDAT, más la parte de la población ocupada que tuvo ingresos inferiores al salario mínimo. ^f TOPD2 = Comprende a TDAT, más la parte de la población ocupada que laboró menos de 35 horas a la semana.

Cuadro 4
MÉXICO: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índices de precios al por mayor ^a					
	1994			1995			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	0.8	0.8	7.5	3.8	3.8	10.2	0.8	0.8	7.0	5.6	5.6	13.0
Febrero	0.5	1.3	7.2	4.2	8.2	14.3	0.4	1.2	6.4	4.1	9.9	17.0
Marzo	0.5	1.8	7.1	5.9	14.5	20.4	0.6	1.8	6.4	6.3	16.9	23.6
Abril	0.5	2.3	7.0	8.0	23.7	29.4	0.6	2.5	6.4	8.6	26.9	33.5
Mayo	0.5	2.8	6.9	4.2	28.9	34.2	0.6	3.1	6.4	4.0	31.9	37.9
Junio	0.5	3.3	6.9	3.2	33.0	37.8	0.5	3.6	6.3	3.4	36.4	41.9
Julio	0.4	3.8	6.8	2.0	35.7	39.9	0.6	4.3	6.6			
Agosto	0.5	4.3	6.8	1.7	37.9	41.6	0.6	4.9	6.7			
Septiembre	0.7	5.0	6.8				0.6	5.6	6.9			
Octubre	0.5	5.6	6.9				0.4	6.0	7.1			
Noviembre	0.5	6.1	7.0				0.6	6.7	7.4			
Diciembre	0.9	7.1	7.1				1.0	7.8	7.8			

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

^a En ciudad de México.

Cuadro 5
MÉXICO: ÍNDICES DE SALARIOS NOMINALES Y REALES

	Índices ^a				Variación porcentual de los salarios reales ^b	
	Nominales		Reales		Salario mínimo ^c	Salario manufacturero
	Salario mínimo ^c	Salario manufacturero	Salario mínimo ^c	Salario manufacturero		
1994						
Enero	13 499	256.3	36.4	126.0	-0.5	7.1
Febrero	13 499	253.0	36.3	123.8	0.2	4.5
Marzo	13 499	269.5	36.2	131.1	0.1	5.0
Abril	13 499	262.8	36.0	127.2	-	3.4
Mayo	13 499	265.6	35.8	128.0	0.2	4.3
Junio	13 499	267.9	35.5	128.5	0.2	3.2
Julio	13 499	270.7	35.3	129.1	0.1	3.7
Agosto	13 499	271.7	35.1	129.0	-0.3	3.4
Septiembre	13 499	273.0	34.8	128.6	-0.6	2.0
Octubre	13 499	275.2	34.6	129.0	-0.8	2.3
Noviembre	13 499	283.3	34.3	132.1	-0.9	2.5
Diciembre	13 499	398.8	34.0	184.4	-1.1	2.7
1995						
Enero	14 446	281.6	35.1	125.4	-3.7	-0.5
Febrero	14 446	282.0	33.7	120.4	-7.3	-2.7
Marzo	14 446	295.6	31.8	118.2	-12.2	-9.8
Abril	16 176	302.2	32.9	111.6	-8.6	-12.3
Mayo	16 176		31.4		-12.1	
Junio	16 176		30.4		-14.5	
Julio	16 176		29.7		-15.9	

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

^a El índice del salario mínimo tiene base 1978=100; el del salario manufacturero, tiene base 1989=100. ^b Respecto al mismo mes del año anterior.

^c El salario mínimo excluye prestaciones.

Cuadro 6
MÉXICO: BALANCE COMERCIAL ^a

	Millones de dólares						Variación porcentual ^b			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1994										
Enero	4 089	4 089	5 552	5 552	-1 463	-1 463	17.1	17.1	20.3	20.3
Febrero	4 531	8 620	6 036	11 588	-1 504	-2 967	18.5	17.8	19.5	19.9
Marzo	5 156	13 776	6 486	18 073	-1 330	-4 297	15.7	17.0	13.4	17.5
Abril	4 655	18 431	6 074	24 147	-1 419	-5 716	12.7	15.9	17.0	17.4
Mayo	5 097	23 528	6 607	30 755	-1 510	-7 227	23.5	17.5	27.1	19.3
Junio	5 316	28 844	6 937	37 691	-1 621	-8 847	11.0	16.2	17.0	18.9
Julio	4 758	33 601	6 303	43 994	-1 545	-10 392	14.6	16.0	13.8	18.1
Agosto	5 271	38 873	6 989	50 982	-1 717	-12 110	24.9	17.1	32.2	19.9
Septiembre	5 035	43 908	6 567	57 550	-1 532	-13 642	13.2	16.7	19.3	19.8
Octubre	5 556	49 463	7 190	64 740	-1 635	-15 276	12.8	16.2	26.0	20.5
Noviembre	6 108	55 572	7 607	72 347	-1 499	-16 775	31.4	17.7	32.7	21.7
Diciembre	5 310	60 882	6 999	79 346	-1 688	-18 464	13.5	17.3	18.7	21.4
1995										
Enero	5 990	5 990	6 240	6 240	-250	-250	46.5	46.5	12.4	12.4
Febrero	6 032	12 023	5 596	11 836	436	187	33.1	39.5	-7.3	2.1
Marzo	6 815	18 837	6 354	18 190	461	647	32.2	36.7	-2.0	0.6
Abril	5 859	24 696	4 969	23 159	890	1 537	25.9	34.0	-18.2	-4.1
Mayo	6 980	31 675	6 037	29 196	943	2 479	36.9	34.6	-8.6	-5.1
Junio	6 637	38 312	6 028	35 223	609	3 089	24.8	32.8	-13.1	-6.5
Julio	6 082	44 394	5 480	40 703	602	3 691	27.8	32.1	-13.1	-7.5

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

^a Incluye la industria maquiladora. ^b Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 7
MÉXICO: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES ^a
(Cifras acumuladas)

Millones de dólares											Variación porcentual ^b	
Petróleo		No petroleras										
		Total		Agrícolas		Extractivas		Manufacturas		Petro- leras	No pe- troleras	
1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995			
Enero	510	686	3 579	5 304	250	505	38	40	3 291	4 759	34.6	48.2
Febrero	986	1 318	7 634	10 704	644	1 143	61	77	6 930	9 484	33.7	40.2
Marzo	1 504	2 027	12 273	16 810	1 046	1 784	91	130	11 136	14 896	34.8	37.0
Abril	2 100	2 715	16 331	21 981	1 302	2 130	116	172	14 913	19 679	29.3	34.6
Mayo	2 768	3 527	20 759	28 148	1 521	2 467	143	228	19 095	25 453	27.4	35.6
Junio	3 438	4 281	25 406	34 031	1 683	2 750	171	274	23 553	31 007	24.5	33.9
Julio	4 138	4 996	29 464	39 398	1 798	2 941	200	327	27 466	36 130	20.7	33.7
Agosto	4 805		34 068		1 906		228		31 934			
Septiembre	5 424		38 484		2 001		253		36 230			
Octubre	6 100		43 364		2 135		286		40 943			
Noviembre	6 787		48 785		2 358		319		46 108			
Diciembre	7 445		53 437		2 679		357		50 402			

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

^a Incluye la industria maquiladora.

^b Variación acumulada de 1995 respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 8
MÉXICO: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES ^a
(Cifras acumuladas)

	Millones de dólares						Variación porcentual ^b		
	Consumo		Intermedias		Capital		Con- sumo	Inter- medias	Ca- pital
	1994	1995	1994	1995	1994	1995			
Enero	616	519	3 981	4 890	955	832	-15.8	22.8	-12.9
Febrero	1 290	997	8 352	9 318	1 946	1 521	-22.7	11.6	-21.8
Marzo	2 068	1 470	12 964	14 349	3 041	2 372	-28.9	10.7	-22.0
Abril	2 831	1 859	17 219	18 366	4 098	2 934	-34.3	6.7	-28.4
Mayo	3 615	2 260	21 966	23 264	5 174	3 672	-37.5	5.9	-29.0
Junio	4 418	2 666	26 949	28 123	6 325	4 435	-39.7	4.4	-29.9
Julio	5 113	2 993	31 440	32 592	7 441	5 119	-41.5	3.7	-31.2
Agosto	5 917		36 467		8 599				
Septiembre	6 702		41 207		9 641				
Octubre	7 595		46 341		10 804				
Noviembre	8 576		51 690		12 082				
Diciembre	9 511		56 514		13 322				

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

^a Incluye la industria maquiladora.

^b Variación acumulada de 1995 respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 9
MÉXICO: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio interbancario ^a (nuevos pesos por dólar)			Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^b		
	1993	1994	1995 ^c	1993	1994	1995
Enero	3.10	3.11	5.64	62.8	59.9	101.6
Febrero	3.11	3.12	5.67	62.6	60.1	98.2
Marzo	3.11	3.30	6.76	62.4	63.4	111.0
Abril	3.09	3.35	6.18	62.0	64.2	94.4
Mayo	3.12	3.31	5.97	62.2	63.2	87.6
Junio	3.12	3.36	6.21	61.9	64.1	88.4
Julio	3.12	3.40	6.11	61.6	64.7	85.4
Agosto	3.11	3.38		61.3	64.2	
Septiembre	3.11	3.40		61.0	64.3	
Octubre	3.11	3.42		61.0	64.4	
Noviembre	3.15	3.44		61.5	64.6	
Diciembre	3.11	4.07		60.2	75.6	

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

^a Corresponde al tipo de cambio de las operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio privadas y empresas o clientes importantes. ^b 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 10
MÉXICO: PRINCIPALES OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO ^a
(Cifras acumuladas en millones de nuevos pesos)

	Ingresos			Gastos			Resultado económico ^c
	Total	Gobierno Federal	PEMEX ^b	Total	Gobierno Federal	PEMEX ^b	
1994							
Marzo	78 526	52 949	6 044	74 095	53 864	6 369	4 344
Junio	160 668	105 264	14 755	157 610	105 467	12 850	3 058
Septiembre	246 753	160 617	21 624	242 385	163 531	21 486	4 368
Diciembre	334 049	213 467	32 937	337 732	223 395	32 124	-3 683
1995							
Marzo	89 258	55 714	12 949	80 268	53 028	10 003	8 990
Junio	189 106	126 852	20 901	173 813	119 780	19 183	15 293
Variación porcentual ^d							
1994							
Marzo	10.3	10.4	-1.7	14.1	24.5	4.4	
Junio	10.6	8.6	9.0	25.0	21.1	4.8	
Septiembre	12.1	12.0	-2.0	17.1	20.1	9.6	
Diciembre	10.8	9.6	13.1	15.2	17.2	12.7	
1995							
Marzo	13.7	5.2	114.2	8.3	-1.6	57.1	
Junio	17.7	20.5	41.7	10.3	13.3	49.3	

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

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

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

	Miles de millones de nuevos pesos					Variación porcentual ^a				
	Base monetaria	M1	M2	M3	M4	Base monetaria	M1	M2	M3	M4
1993										
Diciembre	47.2	148.9	370.9	463.9	591.8	3.6	17.7	14.4	23.5	27.3
1994										
Enero	42.5	144.8	363.1	460.4	593.0	12.8	19.5	11.5	19.4	24.0
Febrero	41.9	144.8	362.7	471.4	606.1	15.8	18.6	11.1	21.7	26.0
Marzo	44.9	144.0	377.2	476.6	611.6	29.4	20.3	15.3	21.3	25.0
Abril	41.9	136.9	380.2	461.0	592.0	18.9	14.5	12.9	13.6	17.7
Mayo	42.6	138.4	381.1	471.0	602.5	18.0	12.4	10.7	14.1	17.6
Junio	43.4	139.7	390.0	483.2	615.2	20.3	10.6	12.4	15.0	17.7
Julio	45.0	139.7	396.6	491.5	623.2	22.3	10.2	13.6	15.6	17.6
Agosto	44.2	138.4	404.5	505.7	635.2	25.7	9.9	17.4	19.5	19.0
Septiembre	43.8	138.7	409.8	510.7	645.1	24.7	10.2	17.8	18.6	19.0
Octubre	44.8	139.8	421.2	521.3	661.0	20.5	7.5	19.5	19.1	19.4
Noviembre	49.2	146.0	429.6	526.3	670.2	28.6	10.1	17.7	20.6	20.3
Diciembre	56.9	154.5	444.7	580.5	729.1	20.6	3.8	19.9	25.1	23.2
1995										
Enero	51.2	138.9	454.5	580.1	729.2	20.4	-4.1	25.2	26.0	23.0
Febrero	49.8	132.3	458.1	573.2	720.3	18.8	-8.7	26.3	21.6	18.8
Marzo	48.8	124.2	476.0	590.0	741.5	8.8	-13.8	26.2	23.8	21.3
Abril	47.6	121.4	465.7	567.1	714.2	13.5	-11.3	22.5	23.0	20.6
Mayo	46.2	122.3	479.2	578.6	739.6	8.5	-11.6	25.7	22.9	22.8
Junio	47.0	124.5	494.9	591.1	751.0	8.4	-10.9	26.9	22.3	22.1
Julio	47.9	...	...	...	...	6.4	...	...	...	...

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.

^a Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 12
MÉXICO: TASAS ANUALES DE INTERÉS PASIVAS
(Porcentajes)

	Costo medio de captación			Depósitos a plazo de 30 a 85 días			Certificados de Tesorería 90 días		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Enero	22.8	13.2	29.9	17.9	9.3	25.3	18.3	10.8	39.2
Febrero	22.7	12.0	36.0	18.2	8.4	29.7	18.8	9.8	41.7
Marzo	21.3	11.5	56.8	17.7	8.5	47.4	18.0	10.3	71.2
Abril	20.2	14.2	70.3	16.6	13.9	55.8	16.7	15.9	71.5
Mayo	19.8	17.0	57.9	16.4	16.2	45.5	16.3	17.4	54.7
Junio	18.7	17.2	46.4	15.6	15.8		15.9	16.7	47.3
Julio	17.4	17.8	41.4	14.4	16.7		14.7	17.4	39.7
Agosto	16.9	17.2	37.1	13.6	14.5		14.1	14.8	35.9
Septiembre	16.2	16.7		13.3	13.6		14.1	14.1	
Octubre	15.6	16.0		13.0	13.7		13.6	14.0	
Noviembre	16.6	16.3		13.0	14.2		13.7	15.5	
Diciembre	14.7	17.0		11.0	15.2		11.7	20.4	

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

PERÚ

La economía peruana continuó creciendo con fuerza durante el primer semestre de 1995, en un ambiente de estabilidad y confianza una vez que cesaron los enfrentamientos fronterizos con Ecuador y se afianzó la continuidad de la política económica con la reelección del Presidente Alberto Fujimori en abril. El nivel del producto resultó 9% superior al de la primera mitad del año precedente, en tanto que la variación del nivel de precios en los doce meses terminados en agosto fue de sólo 10%, la mitad de la registrada a igual fecha del año anterior.

El principal factor de expansión de la demanda global durante el primer trimestre fue el gasto privado, cuyos componentes, consumo e inversión, contribuyeron cada uno con un tercio del crecimiento total. El saldo se repartió casi por mitades entre las exportaciones y el gasto público. A pesar del elevado ritmo de ampliación tanto de la demanda como de la producción, el empleo siguió cayendo en la industria y en los servicios, en tanto que en el comercio aumentó levemente.

La construcción fue por amplio margen el sector líder del crecimiento (31%) en el primer semestre, seguida por los servicios, excluido el gobierno, con 16%, la actividad agropecuaria (9%) y la manufactura (6%). En este último sector destacó el empuje de las ramas productoras de bienes de capital (21%) y de bienes de consumo (8%). La pesca disminuyó 8%, debido a la menor captura de anchoveta, lo que redundó en una baja de las exportaciones físicas de harina de pescado y de pescados congelados. El desempeño del sector agropecuario se vio favorecido por favorables condiciones climáticas, lo que se tradujo en aumentos de 33% en la producción de papas, 10% de algodón, 19% de caña de azúcar, 14% de café, 10% de maíz, 17% de frijol y 8% de trigo, todos integrantes de la dieta alimenticia básica. Esta ampliación de la oferta influyó favorablemente sobre la trayectoria de los precios de los productos alimenticios.

Las elevadas tasas de crecimiento y de inversión han redundado en una persistente ampliación de la brecha externa, debido a que en la economía peruana prevalece una elevada elasticidad de importaciones. Las exportaciones se incrementaron 30%, pero el déficit del intercambio de bienes se duplicó, ya que las importaciones se expandieron 50% durante el primer semestre, intensificándose así las tendencias observadas el año anterior. Las turbulencias de los mercados financieros internacionales suscitaron efectos negativos en el ámbito doméstico a principios de año, pero ellos se diluyeron pronto, al punto que las reservas internacionales netas registraban a fines del semestre un aumento cercano a 380 millones de dólares.

La significación del gasto corriente del sector público no financiero fue tres puntos porcentuales del producto superior a la anotada en igual lapso de 1994. La de la inversión aumentó en un punto, concentrándose en el mejoramiento de la infraestructura vial y la construcción de escuelas. Como la significación de los ingresos tributarios se mantuvo constante, se configuró un déficit del orden de 1% del producto. Este escenario se mantuvo en los dos meses siguientes: en el lapso enero-mayo, mientras los ingresos del gobierno central se ampliaron 17% en términos reales, los gastos corrientes lo hicieron en casi 40% y los de capital en 66%.

El gobierno firmó el 23 de junio una nueva carta de intención con el FMI, en que se estipulan las metas económicas para el resto del año. El compromiso contempla la desaceleración del ritmo de crecimiento a un 5% durante el segundo semestre, para que el promedio anual se ubique en el rango de 6-7% en el año, como forma de inducir el estrechamiento del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos a un 5% del PIB. La herramientas para acotar esta brecha a un rango sustentable son las políticas monetaria y fiscal. Respecto de la primera, se plantea una reducción drástica de la tasa de crecimiento anual de la

emisión, que bajaría de 43% en junio a 15% en diciembre. En el ámbito fiscal se postula que la significación del gasto público, excluidos los intereses de la deuda externa, no excederá de 13.8% del PIB (dos puntos menos que en 1994). Se espera además que el superávit primario del sector público no financiero, sin incluir los ingresos de privatizaciones, alcance este año a 0.8% del PIB.

La alta dolarización de la economía, toda vez que el 75% de la liquidez total está constituida por moneda extranjera, dificulta la utilización de la política monetaria como instrumento de contención de la demanda agregada. En el primer trimestre la expansión de la base monetaria tuvo su origen en la reducción de depósitos de esterilización del sistema financiero; en el segundo, el ingreso de divisas volvió a representar, al igual que en los últimos años, la fuente básica de la expansión primaria, en tanto que operaciones de mercado abierto suscitaron un efecto contractivo. Mediante la emisión de valores el Banco Central esterilizó el grueso de la expansión no deseada. De esta forma, el ritmo de incremento de la liquidez en moneda nacional descendió de 66% en el primer trimestre a 50% en el segundo. Por su lado, el equivalente en moneda nacional de los depósitos en dólares se amplió en un tercio. La liquidez total del sistema financiero se engrosó 26% en los primeros siete meses del año, la mitad del ritmo del año anterior.

Durante la primera mitad de 1995, factores de oferta y las expectativas de los agentes siguieron conjugándose en favor de la desaceleración inflacionaria. Por el lado de los costos gravitaron las buenas cosechas agrícolas y la estabilidad en el tipo de cambio nominal, el que registró solo un leve aumento en el segundo trimestre. En cuanto a las expectativas, la confianza en la continuidad de la estrategia en marcha permitió fortalecer la demanda por dinero y la remonetización de la economía, aunque a menor ritmo que en 1994. Por otra parte, el financiamiento externo de la expansión del gasto público y el considerable aumento de las importaciones contribuyeron a evitar que la presión de la demanda se trasladara a los precios. En este escenario, en el trimestre junio-agosto la tasa de inflación bajó a un promedio de 0.8% mensual, lo que redujo a 10% el incremento en doce meses de los precios al consumidor.

Si bien durante el primer trimestre se interrumpió el proceso de privatizaciones, en espera del resultado electoral, para el segundo semestre se proyecta licitación de diversas empresas de propiedad pública. Cabe mencionar al respecto la confirmación del interés de YPF de Argentina en PETROPERU y los planes de la Shell para explotar las reservas de gas de Camisea y construir gasoductos para el transporte de este combustible. La venta de la planta hidroeléctrica de Cahua marcó en abril el inicio del programa de enajenación de ELECTROPERU. También se pusieron a la venta, mediante el mecanismo de capitalización, tres plantas de energía térmica.

La carta de intención firmada con el FMI alude al reforzamiento de los derechos de propiedad en los mercados de aguas y tierras. Durante el segundo semestre el gobierno se propone dictar dos reformas llamadas a imprimir vigoroso impulso al sector de agroindustria de exportación. La primera se relaciona con la propiedad comunal de la tierra en el área costera la que permitirá vender, alquilar y transferir este activo. La ley de irrigación, por su parte, pretende un uso más racional del agua, al imponer un cobro por el empleo de este recurso.

En lo concerniente a la deuda externa, en mayo el gobierno inició conversaciones con la banca comercial, representada por el Comité del Sindicato de Bancos, para la negociación, a través de un plan Brady, de los 6 300 millones de dólares de deuda externa mantenidos con este sector. La mitad de esa cifra corresponde a intereses no pagados y moras.

Cuadro 1
PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO

	Variación porcentual ^a					
	1994				1995	
	I	II	III	IV	I	II
Total	10.5	16.0	10.7	14.7	10.4	7.7
Agropecuario	9.6	25.7	4.3	7.9	13.4	6.6
Pesca	44.8	39.0	25.1	40.9	-1.0	-13.5
Minería	6.6	10.3	0.3	0.6	5.6	2.3
Manufacturas	12.1	18.1	17.0	21.2	7.5	4.0
Construcción	27.8	31.9	33.2	44.1	31.8	31.0
Comercio	15.5	17.1	16.2	19.1	16.9	14.1
Otros	5.4	9.1	6.1	10.1	10.3	9.3

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

^a Variación con respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 2
PERÚ: PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

	Miles de toneladas métricas						Variación porcentual ^a		
	1994				1995		1994	1995	
	I	II	III	IV	I	II		I	II
Agrícola									
Papas	300	971	196	284	472	1 228	50.9	57.5	26.4
Arroz	147	766	372	107	121	619	16.9	-17.8	-19.2
Algodón	23	95	42	9	38	91	-9.4	68.0	-3.4
Maíz	105	270	195	156	137	256	51.5	30.9	-5.0
Azúcar	1 184	994	1 600	1 690	1 431	1 164	-8.4	20.8	17.1
Café	4	59	28	-	3	69	0.6	-25.0	17.3
Trigo	2	39	65	23	1	44	47.1	-75.0	13.3
Pecuarias									
Carne de ave	85	82	85	102	100	93	-5.5	21.1	14.2
Carne de vacuno	24	26	26	25	25	26	-3.7	-8.0	1.6
Carne de porcino	19	19	20	20	19	20	4.0	1.6	2.6
Carne de ovino	4	5	5	5	4	5	-4.6	-4.4	6.7
Leche	215	211	199	206	224	223	4.5	3.8	5.9
Huevos	27	28	29	32	35	37	0.3	2.3	31.8

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

^a Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 3
PERÚ: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

	Índice agosto 1990=100			Variación porcentual					
	1993	1994	1995	1994			1995		
				Mes	12 Ms. ^a	Año ^b	Mes	12 Ms. ^a	Año ^b
Enero	129.4	147.3	167.2	-3.3	13.8	13.8	-0.9	13.5	13.5
Febrero	114.3	126.4	144.0	-14.2	10.6	12.3	-13.9	13.9	13.7
Marzo	141.8	160.0	155.2	26.6	12.8	12.5	7.8	-3.0	7.5
Abril	133.6	160.9	162.6	0.6	20.5	14.5	4.8	1.1	5.8
Mayo	130.1	154.5	166.7	-4.0	18.8	15.4	2.5	7.9	6.2
Junio	133.5	150.2	154.7	-2.8	12.5	14.9	-7.2	3.0	5.7
Julio	131.2	151.2		0.7	15.2	15.0			
Agosto	129.8	148.1		-2.1	14.1	14.8			
Septiembre	127.5	149.1		0.7	16.9	15.1			
Octubre	130.2	164.4		10.3	26.3	16.2			
Noviembre	146.5	170.5		3.7	16.4	16.2			
Diciembre	152.4	168.7		-1.1	10.7	15.7			

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

Cuadro 4
PERÚ: EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA
(Índice agosto 1990=100)^a

	Manufacturero			Comercio			Servicios		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
I	80.0	77.9	76.8	67.4	57.9	62.4	80.7	83.8	79.2
II	79.2	77.8		65.6	59.0		79.0	84.8	
III	78.5	77.8		61.8	58.7		79.6	83.3	
IV	77.5	77.6		60.5	59.0		81.3	82.0	

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

Cuadro 5
PERÚ: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones porcentuales)

	1993			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	4.8	4.8	58.7	1.8	1.8	35.5	0.4	0.4	13.7
Febrero	2.9	7.9	56.0	1.8	3.7	34.0	1.1	1.5	13.0
Marzo	4.2	12.5	51.3	2.3	6.1	31.6	1.4	2.9	11.9
Abril	4.4	17.5	53.2	1.5	7.7	27.9	1.0	3.9	11.3
Mayo	3.0	21.0	52.6	0.7	8.5	25.0	0.8	4.8	11.4
Junio	1.8	23.2	50.0	1.1	9.7	24.2	0.8	5.6	11.1
Julio	2.7	26.6	48.9	0.9	10.7	22.0	0.6	6.2	10.7
Agosto	2.5	29.8	48.5	1.5	12.4	20.8	1.0	7.4	10.2
Septiembre	1.6	31.9	47.0	0.5	13.0	19.5			
Octubre	1.5	33.9	44.0	0.3	13.3	18.0			
Noviembre	1.6	36.1	41.3	1.2	14.5	17.6			
Diciembre	2.5	39.5	39.5	0.6	15.4	15.4			

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

Cuadro 6
PERÚ: REMUNERACIONES REALES
(Índice: agosto 1990=100)

	Empresas privadas ^a				Ingreso mínimo legal				
	Sueldos		Salarios		Índice		Variaciones porcentuales		
							1995		
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	Mes ^b	Año ^c	12 Ms. ^d
Enero					51.7	83.3	-0.4	61.1	61.1
Febrero	280.2	...	244.4	...	50.8	82.4	-1.1	61.7	62.2
Marzo					49.6	81.3	-1.3	62.4	63.9
Abril	289.9	...	245.5	...	89.6	80.5	-1.0	35.5	-10.2
Mayo					88.9	79.8	-0.9	23.2	-10.2
Junio	292.8	...	250.5	...	87.9	79.2	-0.8	16.2	-9.9
Julio					87.2	78.7	-0.6	11.8	-9.7
Agosto	287.1		252.6		85.8				
Septiembre					85.4				
Octubre	290.0		241.5		85.2				
Noviembre					84.1				
Diciembre	301.6		257.2		83.6				

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

^a Se toma como base febrero de 1986, por haberse comenzado a utilizar la nueva metodología de Encuesta de Sueldos y Salarios en dicha fecha. ^b Respecto al mes anterior. ^c Variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior. ^d Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 7
PERÚ: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio nominal mercado libre (nuevos soles por dólar)			Tipo de cambio real ajustado ^a (índice 1985=100)		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Enero	1.69	2.17	2.19	24.2	23.6	21.6
Febrero	1.75	2.17	2.21	24.5	23.3	21.6
Marzo	1.83	2.17	2.25	24.7	22.8	22.0
Abril	1.91	2.18	2.26	24.7	22.7	22.0
Mayo	1.96	2.18	2.25	24.7	22.5	22.0
Junio	2.00	2.19	2.25	24.8	22.4	21.9
Julio	2.05	2.20	2.23	24.7	22.3	21.7
Agosto	2.07	2.23		24.4	22.5	
Septiembre	2.09	2.25		24.3	22.6	
Octubre	2.14	2.22		24.6	22.4	
Noviembre	2.17	2.19		24.5	21.7	
Diciembre	2.16	2.15		23.9	21.1	

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

^a 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
PERÚ: RESERVAS INTERNACIONALES DEL
BANCO CENTRAL DE RESERVA
(Millones de dólares)

	Reservas internacionales netas			Variación absoluta de reservas					
				Trimestre ^a			Año ^b		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Marzo	2 163	3 117	5 674	162	375	-44	162	375	-44
Junio	2 469	4 846	6 050	306	1 729	376	468	2 104	332
Septiembre	2 521	5 563		52	717		520	2 821	
Diciembre	2 742	5 718		221	155		741	2 976	

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

^a Respecto al trimestre anterior. ^b Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 9
PERÚ: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Trim.	Año	Trim.	Año	Trim.	Año	Trim.	Año	Trim.	Año
1993										
I	893	893	911	911	-18	-18	4.6	4.6	-14.0	-14.0
II	810	1 703	987	1 898	-177	-195	-6.5	-1.0	3.8	-5.6
III	902	2 605	1 030	2 928	-128	-323	5.8	1.2	2.1	-3.0
IV	909	3 514	1 157	4 085	-248	-571	-0.3	0.8	12.2	0.8
1994										
I	959	959	1 186	1 186	-227	-227	7.4	7.4	30.2	30.2
II	1 079	2 038	1 299	2 485	-220	-447	33.2	19.7	31.6	30.9
III	1 298	3 336	1 471	3 956	-173	-620	43.9	28.1	42.8	35.1
IV	1 219	4 555	1 705	5 661	-486	-1 106	34.1	29.6	47.4	38.6
1995										
I	1 291	1 291	1 808	1 808	-517	-517	34.6	34.6	52.4	52.4
II	1 356	2 647	1 939	3 747	-583	-1 100	25.7	29.9	49.3	50.8

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

^a Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 10
PERÚ: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a		
	1994				1995 ^b		1994	1995 ^b	
	I	II	III	IV	I	II		I	II
Total	959	1 079	1 298	1 219	1 291	1 356	31.5	34.6	25.7
Tradicionales	677	777	890	812	935	984	35.2	38.2	26.7
Mineras	390	459	501	509	546	597	29.8	40.2	30.0
Petróleo y derivados	49	47	36	33	39	75	-9.1	-19.6	59.4
Agropecuario	26	26	107	85	35	50	214.4	38.4	96.5
Pesqueras	175	199	199	137	240	194	31.1	37.2	-2.6
Otras	38	46	47	48	75	68	74.9	98.1	47.3
No tradicionales	282	302	408	408	356	372	23.9	25.9	23.3

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

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras preliminares.

Cuadro 11
PERÚ: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a		
	1994				1995 ^b		1994	1995 ^b	
	I	II	III	IV	I	II		I	II
Total	1 186	1 299	1 472	1 705	1 807	1 939	40.1	52.3	49.2
Bienes de consumo	262	321	364	436	388	455	52.5	48.2	41.8
Insumos	527	561	592	657	767	806	26.3	45.7	43.8
Bienes de capital	333	369	470	534	568	599	50.1	70.5	62.5
Diversos y ajuste	64	49	45	79	83	79	57.3	29.2	60.4

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

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras preliminares.

Cuadro 12
PERÚ: AGREGADOS MONETARIOS

	Millones de nuevos soles ^a						Variación porcentual ^b	
	1994				1995		1995	
	I	II	III	IV	I	II	I	II
Base monetaria	1 815	2 003	2 212	2 672	2 825	3 294	55.6	64.5
Liquidez	13 431	14 933	17 027	18 193	19 388	20 684	44.4	38.5
Moneda nacional	4 164	4 955	5 758	6 357	6 926	7 442	66.3	50.2
Dinero	2 517	2 768	3 155	3 805	4 047	4 026	60.8	45.4
Cuasidinero	1 647	2 187	2 603	2 552	2 879	3 416	74.8	56.2
Moneda extranjera	9 267	9 978	11 269	11 836	12 462	13 242	34.5	32.7

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

^a Cifras a fin de período.

^b Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 13
PERÚ: RESULTADO ECONÓMICO DEL GOBIERNO CENTRAL
Y DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentajes del PIB)

	1993					1994					1995	
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I	II
I. Resultado económico del gobierno central	2.1	-1.9	-1.4	-3.4	-1.4	3.1	10.0	1.0	-2.2	2.9	-0.8	-0.5
1. Ingresos corrientes	12.4	11.0	10.4	12.0	11.4	14.0	12.3	12.6	13.1	13.0	14.3	13.2
2. Gastos corrientes	9.2	10.7	8.9	11.7	10.2	8.9	10.9	10.7	13.4	11.1	12.3	12.1
3. Resultado cuenta de capital	-1.0	-2.2	-2.9	-3.7	-2.6	-2.1 ^a	8.6 ^a	-0.9	-1.9	1.0	-2.8	-1.6
II. Financiamiento	-2.1	1.9	1.4	3.4	1.4	-3.1	-10.0	-1.0	2.2	-2.9	0.8	0.5
1. Externo	1.5	1.4	0.5	2.5	1.5	-0.5	1.2	0.9	2.6	1.2	0.5	1.3
2. Interno	-3.6	0.5	0.9	0.9	-0.1	-2.6	-11.2	-1.8	-0.4	-4.0	0.3	-0.8
III. Resultado económico del sector público no financiero	2.4	-1.2	-0.3	-4.1	-1.1	4.6	10.8	1.5	-3.5	3.2	-0.7	-
1. Gobierno central	2.1	-1.9	-1.4	-3.4	-1.4	3.1	10.0	1.0	-2.2	2.9	-0.8	-0.5
2. Empresas públicas	-0.2	0.4	1.0	-	0.3	0.9	0.5	0.4	-0.9	0.2	-0.2	-
3. Resto del gobierno central	0.5	0.4	0.1	-0.6	-	0.6	0.3	0.1	-0.4	0.1	0.3	0.5
IV. Financiamiento	-2.4	1.2	0.3	4.1	1.1	-4.6	-10.8	-1.5	3.5	-3.2	0.8	-
1. Externo	1.3	1.7	0.3	2.3	1.4	-0.6	1.2	0.5	2.7	1.1	0.8	1.4
2. Interno	-3.7	-0.6	-	1.8	-0.4	-4.0	-12.0	-2.0	0.8	-4.2	-	-1.4

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

^a Incluye privatizaciones.

Cuadro 14
PERÚ: TASAS DE INTERÉS ^a

	1994				1995	
	I	II	III	IV	I	II
Tasa real activa ^b	36.0	38.1	28.5	28.8	20.9	23.8
Tasa real pasiva ^c	3.8	9.2	5.1	5.9	2.4	4.1
Tasa pasiva equivalente en dólares ^d	28.9	20.5	4.0	45.9	-7.5	15.6
Tasa pasiva en m/e ^d	6.8	6.6	6.8	6.9	7.2	7.6
Tasa activa en m/e ^e	16.2	16.1	15.8	15.7	16.0	16.4

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

^a Tasas trimestrales anualizadas.

^b Tasa de interés media ponderada según saldos de colocaciones de la banca comercial.

^c Corresponde a la

tasa de depósitos a plazo de 31 a 179 días.

^d Tasa de interés pasiva deflactada por la tasas de devaluación según mercado libre.

^e Corresponde

a la tasa aplicada a préstamos hasta 360 días.

URUGUAY

La actividad económica uruguaya se desaceleró en forma brusca, al punto que el ritmo de crecimiento en el primer trimestre (2%) fue apenas un tercio del obtenido en 1994. Por su parte, pese al mantenimiento de una tasa de devaluación de 27% anual, la inflación en doce meses se encuentra estancada en 45%; sin embargo, la tasa anualizada de los primeros ocho meses del año rondó el 40%. La brecha fiscal continuó ensanchándose en los primeros meses, pero tendió a moderarse luego de las medidas de ajuste adoptadas en abril. Por último, pese a la fuerte aceleración del valor de las exportaciones, que crecieron más que las importaciones, el déficit del comercio de bienes permaneció inalterado, en tanto que el menor volumen de turismo procedente de Argentina erosionó el aporte de divisas del balance de servicios. A fines de julio el nivel de las reservas internacionales era 76 millones de dólares inferior al de fines de 1994.

A principios de marzo asumieron las autoridades elegidas en noviembre anterior. Sus primeras acciones apuntaron a contener la escalada del déficit fiscal, fortalecer la competitividad del sector industrial y concitar el apoyo político indispensable para una profunda reforma de la seguridad social, sistema que tiene enorme peso (15% del producto) sobre las cuentas fiscales. Tras duplicarse el año anterior, la participación sobre el producto del déficit global del sector público, concepto que incluye el gasto parafiscal del sistema financiero oficial, había seguido en ascenso durante los primeros meses de 1995. A fin de limitar el desequilibrio financiero a un nivel compatible con el objetivo de abatir la inflación a un rango de 35% anual, se gestionó la Ley de Reordenamiento Tributario y Mejora de la Productividad, sancionada por el Poder Legislativo a fines de abril. Esta elevó hasta un máximo de 6% los gravámenes para quienes perciban salarios superiores a seis salarios mínimos y pasividades superiores a siete. La tasa básica del impuesto al valor agregado subió un punto porcentual, esto es a 23%; y la mínima, de 12 a 14%. Además, se amplió la base de contribuyentes, de modo de incluir los intereses de préstamos otorgados a personas físicas no contribuyentes de impuestos directos y los ingresos por juegos de azar. Se modificó, asimismo, la base del cálculo del IVA aplicable a las importaciones, a objeto de homologarla con lo estipulado en los acuerdos del MERCOSUR. La ley incluyó un aumento de las asignaciones familiares a trabajadores de bajos ingresos. Para fortalecer la competitividad se facultó al Ejecutivo para reducir hasta en seis puntos porcentuales las tasas de aportes patronales a la seguridad social de las industrias manufactureras y se dispuso una virtual exoneración del IVA a la importación de bienes de capital.

Las medidas adoptadas para mejorar los ingresos y contener el gasto insinuaban hacia mediados de año una mejoría del déficit del sector público global, que se ubicaba en los niveles del año anterior. El financiamiento de tal brecha provino de crédito del Banco Central y de fuentes externas. Por otro lado, en agosto fue aprobada la reforma al sistema de seguridad social, que sustituye el actual sistema de reparto por uno de carácter mixto. Los asalariados continuarán adscritos, hasta por un determinado límite de ingresos, al sistema de reparto, al cual se adiciona otro, de capitalización. Este fondo se constituye con aportes obligatorios para toda la porción entre el límite anterior y una nueva cota, y con aportes voluntarios para la porción que exceda esa cota. En el sistema de reparto se generalizó la edad mínima para acceder al beneficio y se hizo más riguroso el cálculo de las prestaciones.

La lucha antiinflacionaria se apoyó además en la política cambiaria. Se perseveró en la devaluación de 2% mensual, ritmo al que se mueve la cotización del dólar desde principios de 1991 y al que está sujeto el mínimo de la banda de flotación, cuyo ancho es de 7%. La oferta de divisas resultó, por lo general, superior a la demanda, de modo que el tipo de cambio flotó muy cerca del mínimo de la banda. Al contrario de años anteriores, ello no redundó en una

expansión de la base monetaria, ya que durante los siete primeros meses del año el Banco Central acumuló pérdidas de reservas. En consecuencia, la expansión de la base monetaria se originó en el crédito al sector público y el gasto cuasifiscal. El dinero se amplió 33% en los doce meses terminados en julio, lo que indica que, a diferencia del año anterior, la demanda del público por saldos reales tendió a moderarse. En igual porcentaje se expandió el cuasidinero en moneda nacional, en un escenario en que las tasas pasivas reales de interés resultaron levemente negativas. El monto de los depósitos en dólares en el sistema bancario a fines de julio era similar al registrado a fines de 1994.

Varios factores se conjugaron para que el ritmo de inflación se estancara en el rango de 45% anual en que se encuentra desde mediados de 1994. A la devaluación de 2% mensual y la inflación importada, se agregó la persistencia de un elemento de carácter estructural, como es la extendida vigencia de mecanismos de indización pasiva en la formación de los precios internos. Sin embargo, el ritmo de ascenso de los precios en el primer semestre de 1995 fue notoriamente menor al del semestre anterior (50%) debido al menor efecto de la inflación en dólares de los países vecinos. Los disímiles ritmos de devaluación y de inflación mantuvieron la tasa de inflación interna en dólares por encima de 10% anual, aunque el tipo de cambio real efectivo, calculado con una canasta de monedas de principales socios comerciales, mostraba a fines del primer semestre un nivel similar al de fines del año anterior.

Los efectos de la crisis financiera internacional de principios de año repercutieron en forma indirecta sobre el país, vía el acentuado debilitamiento de la demanda de Argentina. También las turbulencias financieras internacionales y el ascenso de las tasas de interés en Estados Unidos contribuyeron a deteriorar las expectativas de los agentes económicos e inducir una brusca desaceleración de la demanda interna, que había crecido 10% en 1994. En este escenario, el ritmo de expansión del producto durante el primer trimestre experimentó un marcado enfriamiento, atribuible sobre todo al retroceso de la construcción y la baja del comercio. En cambio, la industria creció, merced en buena medida reinicio de la refinación de petróleo, paralizada durante el año anterior. Favorable fue también la evolución del sector agropecuario, en particular de la actividad ganadera, que atraviesa por una fase muy favorable del ciclo productivo. La desaceleración se acentuó en los meses posteriores, en respuesta al ajuste interno y al repliegue observado en Argentina.

Los efectos sobre el empleo y las remuneraciones fueron notorios. La desocupación se elevó por encima de 10%, el mayor nivel desde 1991, impulsada también por un incremento de la tasa de participación, en tanto que el promedio de los salarios reales durante el primer semestre fue 2% menor al de igual lapso de 1994, aunque parte del descenso debe atribuirse a mayores tributos directos.

La demanda externa, por el contrario, ejerció una influencia favorable, pese a la pérdida de dinamismo del turismo proveniente de Argentina. Así, el ritmo anualizado de incremento de las exportaciones de mercaderías llegó a 17% en la primera mitad de 1995, sobre la base en especial del empuje de las tradicionales (26%). El grueso de tal ascenso obedeció al repunte de los precios, pero también el volumen de los embarques se engrosó. Al interior de la categoría de las exportaciones tradicionales destacaron las trayectorias de las ventas de carne vacuna y de lana; en las no tradicionales, notable fue el desempeño de lana procesada (tops), curtiembres y marroquinería, y productos lácteos. Las ventas a Brasil explican un tercio del total exportado y las efectuadas a la Unión Europea otra quinta parte.

Si bien las importaciones se incrementaron a menor ritmo (12%), el déficit del intercambio de bienes en el primer semestre se mantuvo en el rango de 5% del producto. Al contrario de años anteriores, la venta neta de servicios y el ingreso de capitales externos no lograron enjugar este déficit y el pago de los servicios de factores.

Cuadro 1
URUGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Variación porcentual) ^a

	1994				1995 ^b
	I	II	III	IV	I
Total	2.4	8.0	5.3	4.3	2.0
Agropecuario	-2.0	3.0	8.9	5.8	6.3
Pesca	-3.9	-1.8	-5.3	27.5	10.6
Industria					
manufacturera	-9.3	6.9	6.3	8.4	4.4
Electricidad,					
gas y agua	-6.5	-14.8	5.2	3.3	5.4
Construcción	0.5	6.4	19.2	-12.2	-11.0
Comercio, restaurantes					
y hoteles	19.2	17.2	3.3	5.7	-0.8
Transporte y					
comunicaciones ^c	9.8	12.2	11.6	9.8	3.5
Otros ^d	4.5	8.3	2.1	1.6	1.2

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Respecto al mismo período del año anterior, sobre valores desestacionalizados.

^b Provisional.

^c Incluye almacenamiento.

^d Incluye las remuneraciones imputadas a las instituciones financieras y derechos de importación.

Cuadro 2
URUGUAY: TASA DE DESOCUPACIÓN
(Promedios trimestrales)

Trimestre terminado en:	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Enero	8.0	7.7	8.4	8.6	8.7	8.0	9.6
Febrero	7.9	8.3	9.0	9.7	8.6	8.1	9.9
Marzo	8.5	9.3	9.9	11.3	9.0	8.1	10.7
Abril	8.6	9.4	10.3	10.6	8.8	8.7	10.4
Mayo	9.1	9.6	9.5	9.8	9.0	8.7	10.3
Junio	8.5	8.6	9.4	8.1	8.8	8.9	10.4
Julio	9.5	8.5	9.1	8.2	8.7	9.4	
Agosto	8.8	9.7	8.9	8.4	8.1	10.2	
Septiembre	9.2	9.6	8.2	8.4	8.3	10.4	
Octubre	8.7	10.7	8.5	8.5	7.4	9.9	
Noviembre	8.3	9.9	8.5	8.3	7.9	9.3	
Diciembre	8.0	9.7	8.3	8.3	7.6	9.1	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Cuadro 3
URUGUAY: ÍNDICE DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor					
	1994			1995			1994			1995		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.4	3.4	52.0	3.2	3.2	43.9	2.7	2.7	31.8	3.8	3.8	42.4
Febrero	1.4	4.9	49.0	1.7	5.0	44.3	1.3	4.0	30.3	1.3	5.2	42.5
Marzo	2.8	7.9	47.9	3.6	8.8	45.4	3.0	7.2	32.0	3.0	8.4	42.5
Abril	3.5	11.7	47.0	3.5	12.6	45.3	1.0	8.2	32.1	1.4	9.9	43.1
Mayo	2.8	14.7	44.3	2.2	15.1	44.6	2.6	11.1	30.9	2.4	12.5	42.8
Junio	2.8	18.0	42.6	3.0	18.6	44.9	2.7	14.0	31.4	2.1	14.9	42.0
Julio	3.2	21.7	42.8	2.5	21.6	44.0	4.0	18.6	31.5	2.5	17.8	39.9
Agosto	3.1	25.5	41.6	3.4	25.7	44.4	2.8	21.9	31.2	2.9	21.2	40.0
Septiembre	3.4	29.8	41.3				5.1	28.1	34.3			
Octubre	3.5	34.3	43.1				4.8	34.2	39.5			
Noviembre	3.9	39.6	44.8				3.3	38.7	41.2			
Diciembre	3.2	44.1	44.1				1.7	41.0	41.0			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Cuadro 4
URUGUAY: ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES

	Índice 1985=100 ^a			Variación porcentual					
	1993	1994	1995	1994			1995		
				Mes	Año ^b	12 Ms. ^c	Mes	Año ^b	12 Ms. ^c
Enero	119.6	116.2	118.4	0.2	-2.8	-2.8	3.1	1.9	1.9
Febrero	116.9	117.7	117.7	1.3	-1.1	0.7	-0.6	0.9	-
Marzo	116.2	118.8	116.0	0.9	-	2.2	-1.4	-0.2	-2.4
Abril	114.8	116.4	114.8	-2.0	0.3	1.4	-1.0	-0.5	-1.4
Mayo	117.0	120.0	114.4	3.1	0.8	2.6	-0.3	-1.3	-4.7
Junio	115.1	119.0	112.1	-0.8	1.2	3.4	-2.0	-2.1	-5.8
Julio	113.7	117.6		-1.2	1.5	3.4			
Agosto	113.7	115.4		-1.9	1.5	1.5			
Septiembre	117.6	119.8		3.8	1.6	1.9			
Octubre	118.2	117.5		-1.9	1.3	-0.6			
Noviembre	117.9	115.0		-2.1	1.0	-2.5			
Diciembre	116.0	114.8		-0.2	0.8	-1.0			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

^a Índice de sueldos y salarios nominales deflactados por el índice de precios al consumidor.

^b Del índice medio acumulado respecto al mismo

período del año anterior. ^c Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 5
URUGUAY: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio interbancario medio (pesos por dólar) ^a				Tipo de cambio real ajustado ^b (índice 1985=100)			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Enero	2.55	3.52	4.47	5.77	66.1	60.1	51.4	47.5
Febrero	2.62	3.59	4.55	5.78	66.7	59.4	51.8	46.9
Marzo	2.73	3.67	4.66	5.95	65.4	58.8	51.7	46.8
Abril	2.83	3.74	4.76	6.02	65.3	57.6	51.1	45.8
Mayo	2.93	3.81	4.84	6.15	64.7	56.3	50.6	45.9
Junio	3.01	3.95	4.94	6.26	64.9	56.1	50.4	45.5
Julio	3.09	4.05	5.04	6.39	64.0	55.8	50.0	45.3
Agosto	3.16	4.05	5.18		62.9	53.9	50.0	
Septiembre	3.24	4.13	5.55		62.1	53.0	52.0	
Octubre	3.32	4.21	5.55		61.5	53.1	50.2	
Noviembre	3.38	4.29	5.53		61.7	52.8	48.2	
Diciembre	3.46	4.38	5.57		61.0	51.9	47.1	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central del Uruguay y del Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales.
^a Un peso equivale a mil nuevos pesos. ^b 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 ^a			
	Exportación fob		Importación cif		Saldo comercial		Exportación		Importación	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1994										
Enero	122	122	192	192	-70	-70	14.4	14.4	15.3	15.3
Febrero	130	252	178	370	-47	-118	6.4	10.1	21.1	18.0
Marzo	149	401	206	576	-57	-175	-0.4	5.9	15.9	17.2
Abril	150	551	207	783	-57	-232	7.9	6.5	41.7	22.8
Mayo	163	715	239	1 022	-75	-307	9.8	7.2	30.5	24.5
Junio	170	885	235	1 256	-65	-372	15.0	8.6	23.3	24.3
Julio	180	1 065	217	1 473	-36	-408	19.4	10.3	17.3	23.2
Agosto	171	1 236	269	1 742	-98	-506	29.3	12.6	15.5	22.0
Septiembre	181	1 417	257	1 999	-76	-582	24.2	14.0	17.7	21.4
Octubre	164	1 581	238	2 237	-73	-655	25.5	15.1	-0.9	18.6
Noviembre	170	1 751	247	2 484	-77	-733	27.5	16.2	14.9	18.2
Diciembre	162	1 914	289	2 773	-127	-859	17.7	16.3	29.8	19.3
1995										
Enero	166	166	187	187	-21	-21	36.1	36.1	-2.7	-2.7
Febrero	176	342	217	404	-41	-62	35.1	35.6	22.1	9.3
Marzo	171	513	263	666	-91	-153	15.0	27.9	27.2	15.7
Abril	156	669	207	873	-51	-204	3.8	21.3	-0.3	11.5
Mayo	182	851	273	1 146	-91	-295	11.5	19.1	14.4	12.1
Junio	185	1 036	266	1 412	-81	-376	8.9	17.1	13.3	12.4

Fuente: Banco Central del Uruguay.
^a Respecto al mismo período del año anterior.

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

	Tradicionales				No tradicionales				Variación porcentual ^a			
	1994		1995		1994		1995		1994		1995	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	T	NT	T	NT
Enero	40.4	40.4	69.2	69.2	81.4	80.8	96.6	96.6	13.5	14.0	71.3	19.6
Febrero	47.4	87.8	70.4	139.6	82.8	163.6	105.5	202.1	15.1	7.2	59.0	23.5
Marzo	50.3	138.1	55.6	195.2	98.8	262.4	115.8	317.9	16.4	0.9	41.3	21.2
Abril	51.6	189.7	56.4	251.6	98.7	361.1	89.6	407.5	19.8	0.4	32.6	12.8
Mayo	50.6	240.3	52.6	304.2	112.8	473.9	139.6	547.1	24.6	-	26.6	15.4
Junio	47.3	287.6	58.3	362.5	122.6	596.5	126.6	673.7	26.6	1.7	26.0	12.9
Julio	45.6	333.2			134.3	730.8			25.4	4.5		
Agosto	42.0	375.2			129.2	860.0			27.7	7.0		
Septiembre	46.6	421.8			134.0	994.0			32.5	7.5		
Octubre	38.3	460.1			126.0	1 120.0			33.0	8.9		
Noviembre	47.3	507.4			122.8	1 242.8			31.5	10.8		
Diciembre	54.6	562.0			107.2	1 350.0			29.9	11.3		

Fuente: Banco Central del Uruguay.

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

^a De cifras acumuladas respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 8
URUGUAY: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

	Millones de dólares ^a			Variación porcentual ^b		
	Intermedios	Bienes capital	Consumo	Intermedios	Bienes capital	Consumo
1994						
I	327	99	150	18.7	13.9	16.3
II	707	195	355	24.9	13.0	30.3
III	1 154	304	541	23.6	11.2	22.9
IV	1 604	406	763	23.9	6.0	18.0
1995						
I	380	107	180	16.1	7.9	20.0
II	791	208	413	12.0	6.8	16.3

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Cifras acumuladas en el año. ^b Respecto al mismo período del año anterior.

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

	Monto ^a				Variación de reservas ^d			
	Total		Banco Central		Total		Banco Central	
	1994 ^b	1995 ^c	1994 ^b	1995 ^c	1994 ^b	1995 ^c	1994 ^b	1995 ^c
Marzo	2 876	3 904	1 256	1 475	88	531	54	46
Junio	2 923	3 392	1 275	1 416	135	19	73	-13
Septiembre	2 806		1 275		18		73	
Diciembre	3 060		1 440		272		238	
Diciembre ^c	3 373		1 429					

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Saldo a fin de período. ^b Oro valuado a US\$ 291.89 la onza troy. ^c Oro valuado a US\$ 306.36 la onza troy. ^d Respecto a diciembre del año anterior.

Cuadro 10
URUGUAY: INDICADORES FISCALES ^a

	Miles de millones de nuevos pesos ^b						Variación porcentual ^c nominal	
	1994			1995			1995/1994	
	Ingresos	Egresos	Saldo	Ingresos	Egresos	Saldo	Ingresos	Egresos
Marzo	3 526	3 394	133	4 831	5 383	-552	37.0	58.6
Junio	7 288	7 454	-165	9 975	10 925	-950	36.9	46.6
Septiembre	11 039	11 760	-721					
Diciembre	15 320	17 032	-912					

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Gobierno Central.

^b Cifras acumuladas.

^c Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 11
URUGUAY: AGREGADOS MONETARIOS

	M1	DP	M2	DE	M3
Miles de millones de nuevos pesos ^a					
1993					
Diciembre	3 497	1 804	5 300	23 077	28 377
1994					
Febrero	3 489	1 979	5 467	24 258	29 725
Abril	3 588	2 047	5 635	25 204	30 839
Junio	3 926	2 083	6 009	26 889	32 898
Agosto	3 882	2 184	6 066	29 031	35 097
Octubre	3 986	2 218	6 204	30 025	36 229
Diciembre	5 033	2 244	7 277	32 183	39 460
1995					
Febrero	5 124	2 338	7 463	35 253	42 716
Abril	5 090	2 524	7 614	35 266	42 880
Junio	5 265	2 757	8 022	36 517	44 539
Variaciones porcentuales ^b					
1993					
Diciembre	61.0	31.7	49.7	31.2	34.3
1994					
Febrero	48.9	39.0	45.2	31.0	33.4
Abril	51.5	35.2	45.2	30.8	33.2
Junio	52.5	37.7	47.0	30.7	33.4
Agosto	57.0	38.8	49.9	36.7	38.8
Octubre	35.3	26.2	31.9	36.5	35.7
Diciembre	43.9	24.4	37.3	39.5	39.1
1995					
Febrero	46.9	18.2	36.5	45.3	43.7
Abril	41.9	23.3	35.1	39.9	39.0
Junio	34.1	32.3	33.5	35.8	35.4

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.

^a Saldos a fin de período.

^b Respecto a igual mes del año anterior.

VENEZUELA

Luego de la caída del producto del orden del 3% registrada en 1994, año caracterizado por una aguda crisis bancaria, la economía parecía encaminada en 1995 al logro de un resultado más favorable, aunque la recuperación de la senda de crecimiento presenta aún dificultades. La persistencia de estas últimas se reflejaron en el mantenimiento de los controles sobre el tipo de cambio y los precios de un cierto número de bienes y servicios. Pese a ellos, la tasa de inflación era aún del orden de 50% anual, mientras que el sector público seguía lejos de revertir la situación deficitaria de sus cuentas fiscales.

El crecimiento superior a 1.5% que registró el PIB durante el primer semestre se basó en la mantención del dinamismo de la actividad petrolera. Su producción, que había promediado 2.6 millones de barriles diarios en 1994, se acercó a los 2.9 millones en el primer trimestre. Las perspectivas del sector se vieron afianzadas al aprobar el Congreso el contrato modelo que permite a las empresas extranjeras, por primera vez desde la nacionalización del petróleo, explorar y explotar ciertas áreas en asociación con la estatal PDVSA.

Después de un pequeño declive en el primer trimestre, en el segundo la actividad de los demás sectores tendió a recuperarse. Destacó entre ellos el petroquímico, cuya producción durante el primer semestre fue superior en 30% a la de igual lapso anterior. Los fertilizantes y las olefinas marcaron la pauta de este repunte. También la industria metálica exhibió un buen desempeño: la producción siderúrgica aumentó en 10%; la de aluminio, en vísperas de su privatización, avanzó en 5%. Por el contrario, la industria plástica retrocedió en más de 4%, con cierres de empresas y despidos de trabajadores.

Tras los deprimidos niveles del año anterior, las ventas tendieron a reconstituirse, en particular las de alimentos y las de bienes duraderos. Estas últimas cobraron impulso ante la disminución del ahorro inducida por el clima inflacionario y los bajos rendimientos de los activos líquidos. Las ventas de automóviles nacionales fueron mejorando durante el semestre, resultando superiores en 20% a las de igual período anterior, si bien las ventas totales, que incluyen los vehículos importados, disminuyeron.

El desempleo continuó su trayectoria ascendente, al declinar en casi 12% la ocupación manufacturera durante el primer trimestre. Transcurrida la primera mitad del año, la tasa de desempleo global, que no llegaba a 9% a fines de 1994, se elevó a 11%. El sector informal de la economía seguía absorbiendo cerca de la mitad de la fuerza de trabajo.

El tipo de cambio de la moneda local se mantuvo en 170 bolívares por dólar, en el marco del control de cambio instaurado a mediados de 1994 para contener la pérdida de reservas internacionales. Estas descendieron por debajo de los 11 000 millones de dólares al final del primer semestre, con una pérdida de unos 870 millones en el período. A fines de junio, las bolsas de valores nacionales fueron autorizadas a negociar, en bolívares, bonos "Brady" de la deuda externa denominados en dólares. Se instauró así de hecho un virtual mercado paralelo para la divisa, cuyo precio derivado pasó a denominarse "tasa de paridad de arbitraje". Un mes después, esa tasa se estabilizó en torno a los 230 bolívares por dólar.

El Banco Central de Venezuela (BCV) reanudó en marzo su política de absorción de la liquidez aportada a la economía en el año anterior y, en mucha menor medida, en 1995 en el marco de los auxilios financieros otorgados a la banca en dificultades. Recurrió para tal efecto a las colocaciones mediante subasta de un nuevo instrumento, los títulos de estabilización monetaria (TEM), en reemplazo de los antiguos bonos "cero cupón". A diferencia de éstos, el rendimiento de los TEM era fijado inicialmente por el BCV, hasta que a partir de junio pasó a depender del mercado. Como resultado, la liquidez de la economía, que había aumentado

notablemente en el primer trimestre, era al cierre del semestre superior en sólo 22% a la de fines de 1994 en términos del agregado amplio M2 y en apenas 7% en términos de M1.

El nivel de la liquidez, sin embargo, continuaba siendo abundante, lo que redundó en tasas de interés nominales por debajo de la inflación. Las pasivas, que habían caído a un promedio de 19% en marzo, subieron a 28% en junio, en tanto que las activas, que también habían declinado durante el primer trimestre, fluctuaban en torno a 46% al cierre del segundo. Los límites de dichas tasas estaban vinculados con los rendimientos de los títulos emitidos por el BCV (10 puntos porcentuales por debajo para las pasivas y 15 puntos por encima para las activas), hasta que en junio este esquema fue suprimido y el mínimo de las pasivas se fijó en 24%.

La causa principal de la situación de liquidez había sido el financiamiento de la abultada brecha fiscal del año anterior, vinculada con la crisis bancaria. En 1995 los intereses de la voluminosa deuda interna asumida por el sector público siguieron gravitando sobre el presupuesto, que se resintió también de la debilidad de la economía y de la ausencia de nuevas fuentes de ingresos para sustituir a las que se extinguían, como el impuesto a los débitos bancarios. Además, pese a que los ingresos en dólares por exportaciones petroleras aumentaron, el mantenimiento de un tipo de cambio fijo determinó que su equivalente en bolívares sufriera un considerable retraso frente a la inflación, erosionando en el equivalente de varios puntos porcentuales del PIB los ingresos en moneda local. En consecuencia, el sector público siguió arrastrando un déficit considerable, cuya significación a mediados de año se estimaba en 7-8% del producto. En septiembre se autorizó, por primera vez en varios años, un alza del precio de la gasolina vendida por PDVSA en el mercado interior.

El déficit fiscal y su contrapartida, la abundancia de liquidez, continuaron alimentando las expectativas inflacionarias, pese a que el alza de precios se había moderado a raíz del control impuesto a mediados de 1994. El IPC mensual había venido desacelerándose desde entonces hasta alcanzar un mínimo de 2.4% en febrero de 1995, para ascender luego y rozar el 5% en mayo, volviendo al entorno del 3% en los tres meses siguientes. Esta última inflexión coincidió con la firma en mayo de una declaración de intención de compromiso antiinflacionario entre Gobierno y empresas, compromiso que, sin embargo, a mediados de septiembre todavía no se materializaba. El alza acumulada en el año hasta agosto era de 29% y en 12 meses, de 53%.

El comercio exterior, en particular en sus renglones no petroleros, se vio afectado por la atonía de la actividad interna, la revaluación real del bolívar (que en julio ascendía a 34% anual en relación al dólar) y el control de cambios, al que continuaban sometidos, además, los pagos por servicio de la deuda. Las importaciones se aceleraron al final del primer semestre, superando el nivel de 5 000 millones de dólares, un 20% más que en enero-junio de 1994 pero menos que en igual período de 1993.

El valor de las exportaciones petroleras apuntó al alza, debido tanto a los mejores precios como a los mayores embarques, los cuales crecieron en 12% en el primer trimestre comparados con igual lapso anterior. A mediados de agosto, el precio medio de exportación de PDVSA en el año, pese a estar a la baja desde junio, era superior en cerca de 10% al promedio de 1994. También las exportaciones no petroleras aumentaron, registrando en el primer semestre un nivel 17% más alto que en el año anterior, pese a que su dinamismo tendía a debilitarse.

Cuadro 1
VENEZUELA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Variaciones porcentuales) ^a

	1994					1995
	I	II	III	IV	Año	I
Producto interno bruto	-4.5	0.8	-7.4	-1.6	-2.9	1.6

Fuente: Banco Central de Venezuela.

^a Sobre la base de cifras a precios constantes de 1984. Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 2
VENEZUELA: PRODUCCIÓN Y EXPORTACIONES DE PETRÓLEO

	Miles de barriles diarios						Tasas de variación ^a			
	Producción ^b			Exportación ^c			Producción		Exportación	
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Enero	2 560	2 598	2 844	1 959	2 067	2 233	1.5	9.5	5.5	8.0
Febrero	2 536	2 632	2 839	2 251	2 056	2 422	3.8	7.9	-8.7	17.8
Marzo	2 557	2 640	2 896	1 974	2 321	2 601	3.2	9.7	17.6	12.1
Abril	2 542	2 666		1 991	1 999		4.9		0.4	
Mayo	2 542	2 707		1 981	2 400		6.5		21.2	
Junio	2 541	2 698		2 038	2 408		6.2		18.2	
Julio	2 542	2 732		2 125	2 309		7.5		8.7	
Agosto	2 572	2 729		2 089	2 418		6.1		15.7	
Septiembre	2 572	2 787		2 954	2 391		8.4		-19.1	
Octubre	2 578	2 794		2 197	2 487		8.4		13.2	
Noviembre	2 629	2 825		2 316	2 533		7.5		9.4	
Diciembre	2 592	2 866		2 188	2 681		10.6		22.5	

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

^a Respecto al mismo período del año anterior.

^b Incluye condensados y G.L.P..

^c Incluye refinados.

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

	1994				1995	
	I	II	III	IV	I	II
Producción mineral de hierro ^a	1 309	1 509	1 560	1 665	1 692	1 559
Producción de aluminio ^a	48	50	50	49	51	52
Producción de acero ^a	201	187	200	208	...	...
Producción petroquímica ^a	235	230	277	334	335	277
Producción de fertilizantes ^a	145	122	170	195	202	172

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

^a Miles de toneladas.

Cuadro 4
VENEZUELA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones porcentuales)^a

	1993			1994			1995		
	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.
Enero	3.0	3.0	34.1	4.3	4.3	47.8	3.1	3.1	68.9
Febrero	2.6	5.7	34.0	1.9	6.3	46.7	2.4	5.6	69.7
Marzo	2.3	8.1	34.2	2.8	9.3	47.4	3.2	9.0	70.4
Abril	2.8	11.1	34.9	3.3	12.9	48.1	4.1	13.4	71.7
Mayo	2.8	14.2	35.3	5.2	18.7	51.6	4.9	19.0	71.2
Junio	3.2	17.9	36.0	9.0	29.4	60.2	2.7	22.2	61.3
Julio	3.1	21.6	36.3	6.3	37.6	65.2	2.8	25.6	55.9
Agosto	3.1	25.3	37.4	5.2	44.7	68.5	3.1	29.4	52.7
Septiembre	3.3	29.5	39.1	4.0	50.5	69.7			
Octubre	5.0	35.9	42.6	5.1	58.2	69.8			
Noviembre	3.6	40.8	44.1	4.3	65.0	71.0			
Diciembre	3.6	45.9	45.9	3.5	70.8	70.8			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a En el Área Metropolitana de Caracas.

Cuadro 5
VENEZUELA: RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS ^a
(Millones de dólares)

A fines de:	1991	1992	1993	1994	1995
Marzo	12 316	13 409	12 020	10 970	11 174
Junio	12 253	13 490	12 667	...	10 638
Septiembre	12 777	13 230	12 689	...	
Diciembre	14 105	13 001	12 656	11 507	

Fuente: Banco Central de Venezuela.

^a Reservas del Banco Central. No incluye reservas del Fondo de Inversiones de Venezuela.

Cuadro 6
VENEZUELA: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

	(Bolívares por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^a			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
Enero	62.0	80.3	104.1	170.0	143.6	143.3	128.9	128.2
Febrero	63.8	81.9	109.5	170.0	144.5	142.8	133.5	125.7
Marzo	65.4	83.9	112.8	170.0	145.7	143.6	134.2	122.2
Abril	64.9	85.3	115.6	170.0	141.7	142.4	133.3	117.8
Mayo	65.3	86.9	133.9	170.0	139.2	141.3	146.9	112.5
Junio	65.8	87.6	170.2	170.0	137.2	138.3	171.9	109.7
Julio	66.5	90.9	170.0	170.0	134.9	139.1	162.0	106.8
Agosto	67.7	93.2	170.0		134.7	138.8	154.6	
Septiembre	68.9	95.9	170.0		134.7	138.5	149.0	
Octubre	73.9	98.1	170.0		141.7	135.5	141.9	
Noviembre	77.4	101.8	170.0		144.8	135.8	136.2	
Diciembre	78.9	104.2	170.0		144.2	134.2	131.6	

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

^a 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 7
VENEZUELA: AGREGADOS MONETARIOS
(Variación porcentual)

	M1						M2					
	1993		1994		1995		1993		1994		1995	
	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.	Mes	12 Ms.
Enero	-9.3	4.1	0.6	22.6	0.4	129.6	-2.4	18.5	1.9	31.3	7.2	62.8
Febrero	4.6	12.4	15.6	35.4	10.3	119.3	2.5	23.5	4.3	33.6	9.4	70.8
Marzo	-6.0	2.6	4.1	49.9	-3.0	104.3	-0.8	21.7	7.5	44.9	1.9	61.9
Abril	-3.5	-3.4	6.5	65.5	-	91.9	2.9	24.7	1.3	42.6	-0.1	59.8
Mayo	5.5	-3.0	3.9	63.0	-2.6	79.8	1.9	23.4	1.7	42.4	0.8	58.3
Junio	0.7	-0.9	7.7	74.3	2.3	70.8	4.3	26.7	1.4	38.4	1.5	58.4
Julio	0.1	-6.0	11.3	93.8			3.1	26.0	8.7	46.0		
Agosto	-10.5	-14.4	10.6	139.5			-1.8	20.1	6.6	58.5		
Septiembre	7.7	-7.3	1.6	126.0			0.7	20.7	2.5	61.3		
Octubre	10.0	6.0	2.7	111.0			3.6	20.8	2.6	59.7		
Noviembre	3.2	-1.3	16.1	137.3			0.9	18.4	5.2	66.5		
Diciembre	10.4	10.6	7.0	130.0			8.8	25.7	1.1	54.8		

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

Cuadro 8
VENEZUELA: TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS
(Porcentajes anualizados)

Promedios mensuales	Nominales		Reales ^a		Equivalentes en dólares ^b	
	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas
1994						
Marzo	55.8	84.2	11.8	32.2	9.9	30.0
Junio	65.1	90.8	-41.3	-32.2	-90.7	-89.3
Septiembre	29.3	50.6	-19.2	-6.0	31.0	52.5
Diciembre	29.3	53.9	-14.4	1.9	25.4	49.3
1995						
Marzo	19.4	40.3	-18.2	-3.8	15.8	36.1
Junio	28.0	46.0	-7.0	6.0	28.0	46.0

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

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

^b Relación entre las tasas nominales y la devaluación del mismo período.