

**CEPAL**COMISION ECONOMICA PARA  
AMERICA LATINA Y EL CARIBE**NOTAS SOBRE LA ECONOMIA Y EL DESARROLLO**

PREPARADAS POR LOS SERVICIOS DE INFORMACION

N° 585/586 diciembre 1995

PARA USO INFORMATIVO; NO ES DOCUMENTO OFICIAL

## BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1995

**1. PANORAMA REGIONAL**

El panorama económico de América Latina y el Caribe durante 1995 estuvo dominado por tres fenómenos. El primero, el más destacado de todos, fue la crisis financiera mexicana que se produjo a fines de 1994 y que tuvo importantes secuelas en Argentina. El segundo fue la consolidación del programa de estabilización en Brasil. Ambos representaron puntos de inflexión en la evolución de las tres economías de mayores dimensiones de la región. En cambio, el desempeño de los demás países de la región fue similar al de 1994, lo que constituye el tercer fenómeno destacable.

En ese sentido, en la mayoría de los países de la región se mantuvo, y al parecer tendió a consolidarse, un patrón de desempeño caracterizado por moderadas tasas de crecimiento, acompañadas por una inflación también moderada y decreciente, elevados déficit en cuenta corriente cubiertos con capital externo y bajos coeficientes de ahorro nacional. Pese a su vulnerabilidad y su insuficiente generación de empleo, ese patrón representa un importante progreso con respecto al estancamiento y la inestabilidad que caracterizaron el panorama regional durante los años ochenta. Cabe destacar que Brasil, que en años anteriores no presentó ese patrón debido a su elevada inflación y su sostenido superávit en cuenta corriente, tendió a aproximarse a éste en 1995.

El desempeño de la mayoría de las economías de la región ha venido descansando en la afluencia de capitales externos, situación que continuó en 1995. A pesar de que dichos capitales se retiraron inicialmente de México y Argentina, en la mayoría de los demás países mantuvieron el volumen del año anterior, y en Brasil adquirieron una magnitud considerable. En los casos de Argentina y especialmente México, la salida neta de capital privado fue mitigada por un fuerte ingreso de financiamiento compensatorio del Fondo Monetario Internacional, del Gobierno de los Estados Unidos y de financiamiento de fuentes oficiales multilaterales. Por otra parte, la dependencia del capital externo se vio atenuada por el hecho de que el valor de las exportaciones creció más de 20% en 1995, gracias en gran medida a

la evolución favorable de los precios por segundo año consecutivo.

En efecto, la crisis financiera mexicana no tuvo repercusiones tan amplias o duraderas en el resto de la región como se temió en un primer momento. Sin embargo, los ajustes a que se vieron sometidas algunas economías a raíz de la crisis constituyen una advertencia sobre el peligro de una creciente brecha comercial y una excesiva dependencia de capitales externos de corto plazo, y sobre la necesidad de dar mayor coherencia a las políticas económicas.

Debido a la heterogeneidad que caracterizó el comportamiento económico de los países de América Latina y el Caribe durante 1995, mucho mayor que la de años anteriores, es difícil ofrecer una interpretación basada en los promedios regionales de los indicadores. El crecimiento del producto interno bruto apenas llegó al 0.6% en comparación con 4.6% en 1994 (lo que en términos por habitante representa una caída de 1.1%, después de un aumento de 2.7% en 1994), pero en ese pobre desempeño influyeron decisivamente los retrocesos registrados en México y Argentina. En un plano más positivo, se acentuó la tendencia al descenso de la inflación advertida en años anteriores; la baja, desde tres dígitos a 25%, refleja fundamentalmente los resultados del programa de estabilización en Brasil, que contrarrestaron con creces el alza de precios registrada en México tras la devaluación del peso.

No sólo el desempeño de las economías fue dispar; las causas detrás de tal desempeño también variaron significativamente de un grupo de países a otro. En los casos de México y Argentina, la demanda interna (tanto de consumo como de inversión) tuvo una marcada baja; sólo la dinámica evolución del sector externo en ambos países evitó una reducción aún más drástica de su producto. El cuántum de las exportaciones creció notablemente (17% en Argentina, 25% en México), mientras el de las importaciones disminuyó (17% y 15%, respectivamente). En cambio, en los demás países la situación fue la opuesta. La expansión de la demanda interna fue muy elevada, superando con creces

el aumento del PIB, de modo que gran parte de ese incremento de la demanda fue satisfecho con productos importados. El cuántum de las importaciones subió casi 37% en Brasil y 14% en promedio en los demás países, mientras el de las exportaciones se redujo en Brasil y creció moderadamente (menos de 6%) en el resto de los países. (Véase el cuadro 1.)

Cuadro 1

**HETEROGENEIDAD EN EL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE EN 1995**

(Porcentajes)

	1994		1995 <sup>a</sup>			
	América Latina	América Latina	Argentina	México	Brasil	Resto de países
Producto interno bruto	4.6	0.6	-2.5	-7.0	4.0	4.5
Consumo	4.0	0.2	-5.5	-17.6	10.0	6.6
Formación bruta de capital	9.7	-5.8	-14.0	-30.0	10.9	7.0
Demanda interna	5.0	-1.0	-7.4	-20.3	10.2	6.7
Exportaciones de bienes y servicios (cuántum)	9.2	10.5	17.1	24.5	-2.8	5.6
Importaciones de bienes y servicios (cuántum)	14.3	2.8	-17.4	-14.9	36.7	14.4
Ingreso neto de capital (miles de millones de dólares)	44.9	22.4 <sup>b</sup>	-0.4 <sup>b</sup>	-16.9 <sup>b</sup>	28.0	10.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios de 1980.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup> No incluye "financiamiento excepcional" del Balance de Pagos.

Las disparidades en el desempeño de las distintas economías, y especialmente las de mayores dimensiones, también les restan significación a los indicadores del conjunto regional en otros aspectos. Por ejemplo, en 1995 la región registra por primera vez en la presente década un superávit en el balance de bienes. Ese resultado promedio es producto de los altos superávits en Argentina y México, a los que se sumaron los de Chile, Ecuador y Venezuela, que en conjunto compensaron ampliamente los déficits registrados en todos los demás países. Lógicamente, la evolución de la cuenta corriente y del saldo de la cuenta de capital presenta diferencias similares.

Con todo, la comparación del desempeño de Argentina y México con el comportamiento de las demás economías no significa que la evolución de éstas estuviera exenta de dificultades. La mayoría siguió por la senda de la estabilidad macroeconómica con crecimiento, pero exponiendo perfiles vulnerables, y en muchos casos el crecimiento fue insuficiente para mitigar los rezagos sociales acumulados en años anteriores. Otras fuentes de preocupación en 1995 fueron la limitada expansión del volumen de las exportaciones de algunos países, la persistencia de coeficientes de ahorro a todas luces insuficientes, ciertos reveses en el equilibrio fiscal y una emergente fragilidad bancaria.

Si se considera los países individualmente, se registraron diferencias importantes durante 1995. En materia de crecimiento económico, el rango es amplio aunque sigue reduciéndose. Cuatro países crecieron más de 5%: Chile, Colombia, El Salvador y Perú. En otros 12 países, el pro-

ducto aumentó entre 2% y 5%. Sólo Uruguay (además de Argentina y México) experimentó una contracción en su producto durante el año, lo que se explica en gran parte por sus estrechos vínculos de interdependencia con Argentina. (Véase el gráfico 1.)

La inflación promedio de América Latina y el Caribe, 25%, fue la más baja en los últimos 25 años. Cuatro países (Argentina, Chile, Guatemala y Panamá) han tenido alzas de precios de un sólo dígito en los últimos 12 meses. En otros siete la inflación anual fue entre 10% y 20%, y en cinco países se ubica entre 20% y 30%. Solamente en México, Uruguay y Venezuela, las alzas de precios en 12 meses superaron el 30%. La mayoría de los países mantuvo o mejoró su desempeño con respecto a 1994; sólo México sufrió un significativo revés en materia de inflación. (Véase el gráfico 1.)

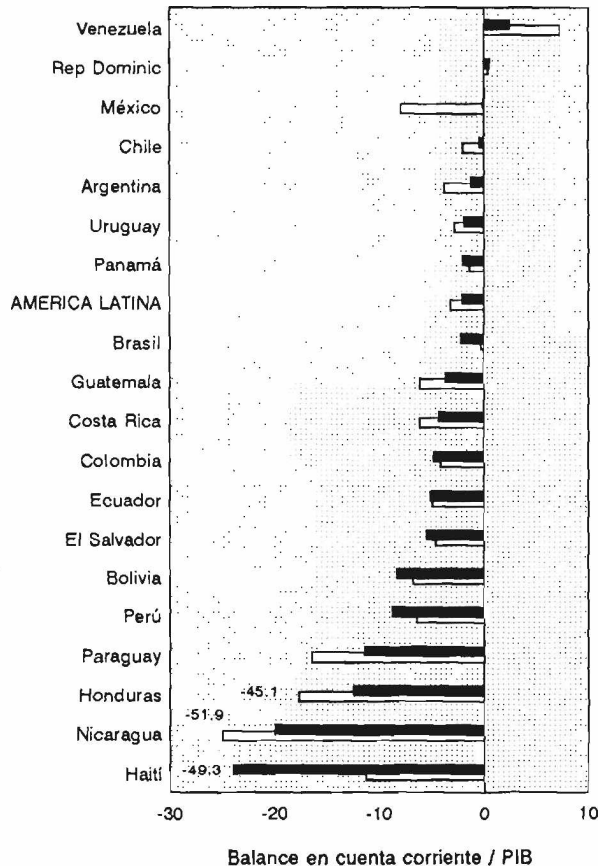
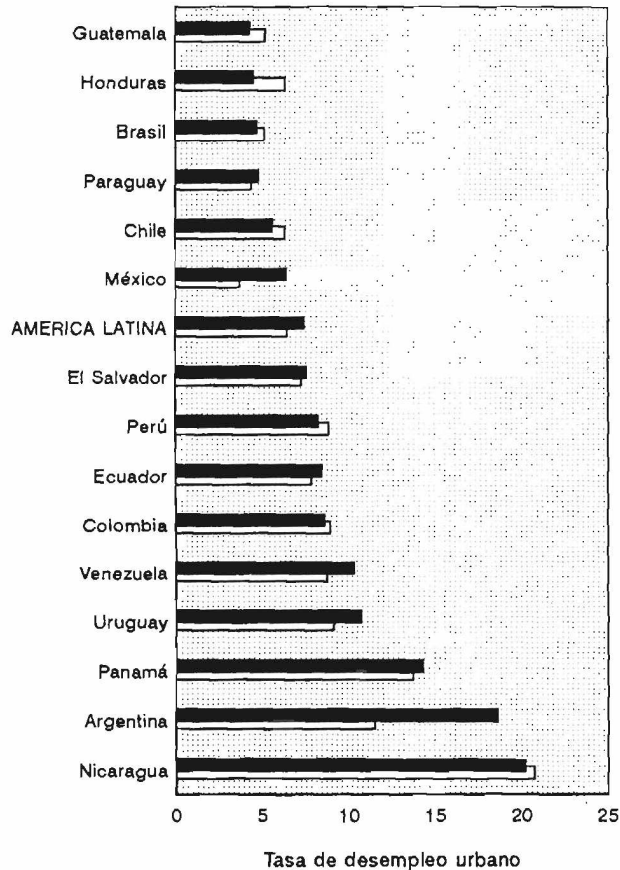
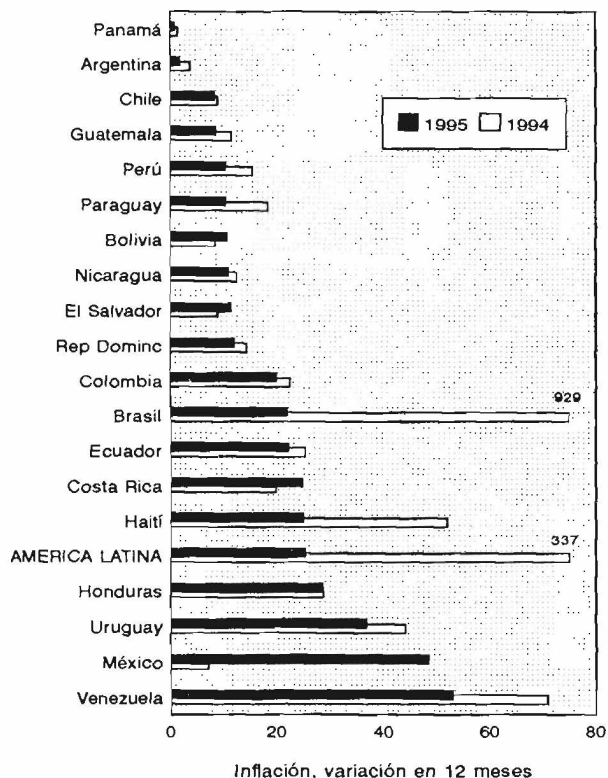
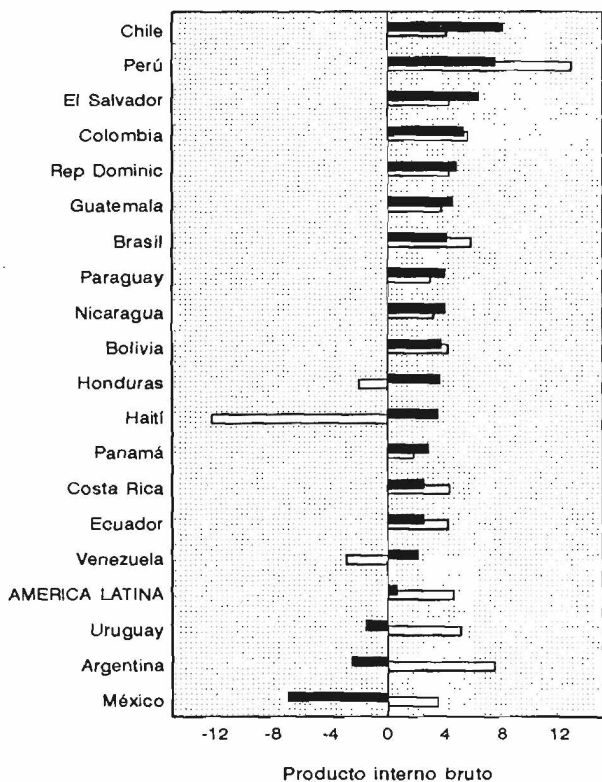
Aunque ello no ha tenido gran impacto en la inflación, tres países desmejoraron significativamente su gestión fiscal: Brasil, con un déficit considerable; Colombia y Perú, con desequilibrios leves. Asimismo, el desequilibrio fiscal siguió siendo marcado en Venezuela y varios países centroamericanos. En cambio, en el resto de la región las cuentas públicas se mantuvieron bajo control. En particular, los tres países más afectados por las turbulencias financieras (México, Argentina y Uruguay) lograron controlar e incluso mejorar el resultado fiscal, a pesar de la reducción de ingresos derivada de la contracción de la actividad económica.

Con posibilidades de dañar la situación fiscal, los problemas financieros, que habían afectado a Bolivia, Costa Rica y Venezuela en 1994, se extendieron en 1995 a muchos países de la región. Por una parte, el retiro de capitales externos afectó gravemente al sistema bancario de México, que ya venía sufriendo un constante deterioro de la cartera de préstamos. Argentina se vio enfrentada a un retiro masivo de depósitos bancarios que hizo temer por la solvencia del sistema. Aunque por motivos más específicamente locales, también en Brasil, Ecuador y Paraguay se dieron casos de pérdida de solvencia de entidades financieras, mientras que en Nicaragua el sistema bancario sigue afectado por una elevada morosidad. A pesar de la gravedad de esos problemas, las autoridades monetarias lograron sortearlos o mitigar sus efectos, mediante fusiones, programas de diferimiento del pago de los deudores morosos, asistencia financiera o intervención de entidades.

La situación laboral del conjunto de la región sufrió un deterioro con respecto a 1994. Debido al marcado incremento del desempleo en algunos países, la tasa regional de desempleo abierto, ponderada por la población, aumentó un punto, o sea aproximadamente 15%. Desde comienzos de los años ochenta no se registraba un deterioro de esa magnitud. El aumento de desempleo fue más grave en México y Argentina, pero también se dio en Venezuela y Uruguay, y, en menor grado, en Ecuador y Panamá. En estos últimos casos, el crecimiento ha sido insuficiente para absorber el aumento de la oferta laboral. En cambio, entre los países que presentaron un más acelerado ritmo de crecimiento (Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Perú), el desempleo se redujo, aunque en proporciones modestas, ya sea porque el crecimiento fue moderado o porque éste se basó más en aumentos de productividad que en una mayor incorporación de mano de obra. (Véase el gráfico 1.)

Gráfico 1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS, 1994-1995  
(Porcentajes)



Fuente: Cuadros del Apéndice Estadístico.

El comportamiento de la generación de empleo se reflejó en la evolución de los salarios. A diferencia de 1994, cuando se registró un aumento de los salarios medios reales del sector formal en todos los países sobre los que se dispone de información, en 1995 los salarios reales disminuyeron en varios países; sólo en muy pocos crecieron en forma significativa.

Las cuentas del sector externo registraron importantes cambios cuantitativos y cualitativos en 1995. Llama la atención, en primer lugar, el considerable incremento del valor de las exportaciones, que subieron de 182 000 a 223 000 millones de dólares, lo que representa un aumento de casi 23% en relación con el año anterior y trajo consigo una reducción de la brecha externa. En segundo lugar, como ya se indicó, en la mayoría de los países los ingresos netos de capitales mantuvieron o aumentaron su nivel, aunque el flujo autónomo de capitales bajó para la región en su conjunto. Sin embargo, ante estas cifras agregadas, nuevamente es importante hacer varias precisiones.

En primer término, la mejoría de la cuenta corriente de América Latina y el Caribe durante 1995 se debió en gran parte a los cambios registrados en México y Argentina. Por primera vez desde principios de la década, el balance de bienes mostró un superávit y el comercial prácticamente llegó a una posición de equilibrio. El superávit del balance comercial de Chile también aumentó. El efecto positivo de esos tres países fue contrarrestado en parte por el cambio de signo del balance comercial de Brasil, que por primera vez en muchos años pasó a ser deficitario. Otros países registraron cambios menos significativos, por lo general en la dirección de un mayor déficit o (en el caso de Venezuela) un menor superávit.

En segundo lugar, el incremento del valor de las exportaciones mostró grandes variaciones de un país a otro. Fue especialmente alto en Argentina, Chile, Colombia, México y Perú (cuyas exportaciones crecieron entre 20% y 40%), así como en varios países centroamericanos, en los que superó el 25%. Con la excepción de Argentina y México, esto se debió sobre todo a aumentos de los valores unitarios. Desde 1994, en efecto, los precios de los productos básicos se apartaron de la tendencia al deterioro, registrada en años anteriores, e iniciaron un repunte que se prolongó en 1995. De los 17 productos estudiados por la CEPAL, sólo los precios de la carne de vacuno y la soya bajaron durante los primeros nueve meses de 1995 en comparación con 1994, en tanto que todos los demás subieron. Los incrementos fluctuaron entre 2%, en el caso del banano, y 27%, en el del cobre; el precio del petróleo subió 9%. Cabe señalar que en el desempeño del sector exportador, el comercio intralatinoamericano reveló especial dinamismo.

En tercer lugar, el comportamiento de las importaciones también mostró mucha variación. En conjunto, éstas aumentaron 12% (de 197 000 millones a 221 000 millones de dólares), lo que se compara con un promedio de 17% de aumento anual entre 1991 y 1994. En esa evolución, jugó un rol importante el extraordinario aumento del valor unitario (9%), a su vez influenciado por la devaluación del dólar frente al yen y el marco. Además de una marcada baja de las importaciones en México y Argentina, otros países, entre

ellos Bolivia, Paraguay, Uruguay y varios países centroamericanos, registraron moderados incrementos o significativos descensos. En cambio, en Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Perú y Venezuela las importaciones se incrementaron 20% o más.

Por otra parte, los pagos por factores aumentaron de 33 000 millones de dólares en 1994 a 40 000 millones de dólares en 1995, lo que se debió principalmente a los mayores pagos de intereses, ya que las remesas de utilidades subieron moderadamente. En tales circunstancias, la cuenta corriente del balance de pagos siguió mostrando un saldo negativo, pero de un monto considerablemente inferior al de los últimos años: 34 500 millones en comparación con 50 000 millones de dólares en 1994. (Véase el gráfico 1.) A pesar de esta significativa reducción, el déficit excedió las entradas de capital autónomo del conjunto de la región, debido al retiro de capitales de México.

En cuarto término, la evolución de los capitales durante el año se caracterizó sobre todo por los retiros de México (y, en menor grado, de Venezuela y Argentina) y las entradas a Brasil. México, que había recibido un promedio de 27 000 millones de dólares en el período 1991-1993 y 11 000 millones en 1994, perdió 17 000 millones de capitales autónomos en 1995. Estas pérdidas se vieron ampliamente cubiertas por los capitales compensatorios del paquete de apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional, el Gobierno de los Estados Unidos y el Banco de Pagos Internacionales. Ese paquete, el de mayor magnitud que se haya registrado en América Latina y el Caribe, permitió al Gobierno de México enfrentar la demanda de fondos e incluso recomponer parcialmente sus reservas brutas. Argentina también recibió un paquete de ayuda financiera, aunque de tamaño menor.<sup>1</sup>

En Brasil, en cambio, las entradas de capitales aumentaron de 9 000 millones de dólares en 1994 a 28 000 millones en 1995. Este fenómeno se explica en parte por la nueva política de reformas propuestas por el gobierno que asumió el poder en enero de 1995, el éxito del programa de estabilización y las altas tasas de interés vigentes en los últimos meses. Hay que precisar el hecho de que más de la mitad del monto mencionado corresponda a inversiones de cartera o de corto plazo.

Otros importantes receptores fueron Perú (4 600 millones) y Colombia (4 200 millones). La significativa baja de la afluencia de capitales a Chile (de 4 200 millones en 1994 a sólo 300 millones en 1995) se debe en parte a un pago anticipado de la deuda a organismos multilaterales, pero también a la política de desincentivación de los movimientos a corto plazo. Colombia, Perú y Brasil también han tratado de desincentivar ese tipo de operaciones, mediante encajes o impuestos, con diversos grados de éxito.

También se observaron cambios importantes en la composición de la corriente de capitales. Aunque la afluencia de inversión extranjera directa ha continuado en forma sostenida en la mayoría de los países de la región y al parecer igualará el monto de 18 000 millones registrado en 1994, las inversiones de cartera y otros capitales de corto plazo

<sup>1</sup>De acuerdo con las normas internacionales, los capitales compensatorios no se registran como entradas de capital en el balance de pagos, lo que explica las pérdidas en la cuenta de capital de México y Argentina.

han disminuido en forma notable con respecto a los primeros años de la década. Por otro lado, ya se mencionó el rol protagónico que jugaron los préstamos oficiales, tanto multilaterales como bilaterales.

En 1995 la deuda externa total de los países de América Latina se aproximó a los 574 000 millones de dólares, con un aumento nominal de 8% con respecto a 1994. La relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios de la región volvió a reducirse, gracias a la vigorosa expansión de las ventas externas y al crecimiento moderado de la deuda. Por lo tanto, dicha relación pasó de 250% a 220%, el porcentaje más bajo desde 1980. También se redujo, aunque levemente, la relación entre los intereses pagados y las exportaciones de bienes y servicios.

Durante 1995 se han producido adelantos importantes en las renegociaciones de la deuda externa de la mayoría de los países más endeudados de la región. Panamá suscribió en octubre de 1995, en el marco del Plan Brady, un acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial, que incluía 3 500 millones correspondientes a amortizaciones e intereses atrasados. Perú anunció que había llegado a un acuerdo provisional para reestructurar su deuda con la banca comercial, también en el contexto del Plan Brady, que comprendía un principal de 4 400 millones de dólares y 3 500 millones de intereses atrasados. Por su parte, Nica-

ragua recompró su deuda de 1 370 millones de dólares con la banca comercial en un 7% de su valor nominal; para ello contó con recursos del Banco Interamericano del Desarrollo, del Banco Mundial y de algunos gobiernos europeos. Bolivia, Nicaragua y Haití suscribieron durante 1995 acuerdos de reestructuración de su deuda bilateral con los países que integran el Club de París, y Honduras está negociando una reestructuración. Estas negociaciones han dado cierto alivio a la mayoría de los países más endeudados de la región, pero sus deudas siguen siendo altas.

En síntesis, el panorama económico de América Latina y el Caribe en 1995 fue extraordinariamente variado. La amplia gama de situaciones que se dieron durante el año abarca desde el excepcional desempeño de la economía chilena, caracterizada por una continua y acelerada expansión económica en medio de una creciente estabilidad financiera, hasta la profunda recesión económica con rebrote inflacionario que se produjo en México a raíz de la crisis financiera de fines de 1994, pasando por la consolidación del programa de estabilización brasileño. Fue un año pleno de acontecimientos de signos contradictorios, pero que, en general, revela cierta vitalidad y capacidad de respuesta para aprovechar las oportunidades que ofrecen el entorno internacional y la cooperación intrarregional, y a la vez afrontar los nuevos desafíos que se plantean.

## 2. NIVEL DE ACTIVIDAD, LA INFLACIÓN Y EL EMPLEO

### a) El crecimiento del producto

El producto interno bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció 0.6% en 1995, con lo que se interrumpió su recuperación iniciada en 1991. Por lo tanto, el producto por habitante registró una caída de 1.1%, lo que contrasta con los incrementos observados en los cuatro años anteriores. De este modo, el producto regional de 1995 resultó sólo 30% superior al de 1980, antes de que se desencadenara la crisis de la deuda, y el producto por habitante fue aún 1% inferior al de entonces. Esa evolución desfavorable se debió casi exclusivamente a la fuerte contracción del nivel de actividad en México y, en menor medida, en Argentina. (Véanse los cuadros 2 y A.1 del Apéndice Estadístico.) Excluyendo estos dos países, el producto regional tuvo una evolución bien diferente, ya que registró un incremento de poco más de 4%, casi igual a la tasa de 1994, la que había sido la más elevada de los últimos quince años.

Esa desfavorable evolución se generó con la crisis financiera que se desató en México en diciembre de 1994, con una fuerte devaluación de su moneda nacional y el vuelco en los flujos capitales hacia ese país, fenómeno que rápidamente se expandió hacia Argentina. Ese hecho trajo aparejado en ambos países un cambio en la demanda global con caídas en el consumo y la inversión, compensadas parcialmente por incrementos de las exportaciones. En Brasil, aunque en un principio sintió los efectos de la crisis mexicana, la desaceleración se debió a las medidas implementadas por el gobierno para enfrentar el recalentamiento de la economía observado desde la implantación del **Plan Real**, que además de un crecimiento espectacular, registraba un alza explosiva en las importaciones, que ponían en peligro los logros del proceso de estabilización. Por otra parte, las restricciones en los recursos externos que afec-

Cuadro 2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:  
PRINCIPALES INDICADORES  
ECONÓMICOS

	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<i>Tasas anuales de variación</i>					
<b>Actividad económica y precios</b>					
Producto interno bruto	3.3	2.8	3.0	4.6	0.6
Producto interno bruto por habitante	1.4	0.9	1.1	2.7	-1.1
Precios al consumidor	199.7	418.9	887.6	337.3	25.0
Relación de precios del intercambio de bienes, fob/fob	-6.5	-3.9	-0.3	2.7	1.8
<i>Miles de millones de dólares</i>					
<b>Sector externo</b>					
Exportaciones de bienes	136.8	146.0	156.4	182.0	223.4
Importaciones de bienes	124.0	151.6	166.5	197.2	221.1
Balance de bienes	12.8	-5.6	-10.1	-15.2	2.3
Saldo de la cuenta corriente	-18.8	-36.9	-46.1	-50.0	-34.5
Saldo de la cuenta de capital	37.9	61.6	66.9	44.9	22.4
Deuda externa total desembolsada	449.1	466.0	507.4	533.4	573.7

Fuente: Cuadros A.1, A.2, A.3, A.13 y A.19 del Apéndice Estadístico.  
<sup>a</sup> Cifras preliminares.

taron a las otras dos economías no se presentaron en el caso brasileño, por el contrario en el segundo semestre el gobierno debió hacer enormes esfuerzos, con un alto costo fiscal, para esterilizar un abundante flujo de recursos externos.

En contraste con ese desempeño adverso de Argentina y México, en casi todos los restantes países de la región se observó una evolución favorable, con una convergencia en las tasas de crecimiento, con mayores similitudes en comparación a las anotadas en el pasado reciente. El crecimiento de 1995 en estos países provino principalmente de la expansión de la demanda, tanto interna como externa, así como por la continuación de un elevado ingreso de recursos financieros desde el exterior.

En 1995 diez países de los veintidós que están en el cuadro 3 que se presenta a continuación, el nivel de actividad tuvo una evolución más favorable que en 1994, en dos fue prácticamente igual y en otros ocho, aunque inferior al del año anterior, se mantuvo el crecimiento; en cambio, solo tres países registraron un marcado deterioro en su nivel de actividad. Esto fue similar con lo acontecido en 1994 donde catorce países habían mejorado su desempeño en relación a 1993 y otros siete habían continuado creciendo. Sin embargo, hubieron ciertas diferencias importantes con respecto al ejercicio precedente y en particular en dos aspectos. El primero se refiere a que el deterioro aconteció en dos de las tres economías más grandes de la región. El segundo tiene que ver con el hecho de que cuatro de los diez países que mejoraron el desempeño, sólo crecieron modestamente después de la fuerte contracción de años anteriores.

Cuatro países (Chile, Colombia, El Salvador y Perú) tuvieron incrementos superiores al 5%, con lo que continuaron mostrando el buen resultado observado en años anteriores. Chile tuvo una expansión de 8%, con lo que resultó bastante más alto que en 1994 y completó además 12 años de crecimiento ininterrumpido. Perú, a su vez registró un significativo incremento de alrededor de 7.5%, pero inferior al de 1994 que había sido de casi 13%. De cualquier manera continuó recuperándose de la recesión del quinquenio 1988-1992. La evolución del ritmo de actividad económica tuvo una desaceleración a partir del segundo semestre, inducida por las autoridades y de acuerdo con la Carta de Intención con el FMI, con el fin de evitar un sobrecalentamiento de la economía. El Salvador mostró nuevamente un alto dinamismo (6.5%), lo que se sustentó en una recuperación de la agricultura y en la fuerte expansión de la industria manufacturera y la construcción, aunque estos dos sectores tuvieron cierta desaceleración. En tanto, Colombia, que desde hace muchos años ha presentado tasas positivas de crecimiento, registró una expansión de algo más de 5% en 1995. La actividad económica empezó el año estimulada por una pujante demanda interna, a la que contribuyeron tanto la demanda privada como el crecimiento del gasto público. Sin embargo, la economía se desaceleró posteriormente, resultado al que podría haber contribuido, entre otros factores, la política de contención monetaria aplicada por el Banco de la República.

Por otro lado, en diez países —Barbados, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Trinidad y Tabago— el producto se expandió moderadamente. En Guatemala, Panamá, Paraguay y República Dominicana hubo un mayor dinamismo

Cuadro 3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO  
BRUTO TOTAL Y POR HABITANTE<sup>a</sup>

(Tasas anuales de variación)

	Total		Por habitante	
	1994	1995 <sup>b</sup>	1994	1995 <sup>b</sup>
<i>Más de 5%</i>				
Chile	4.1	8.0	2.4	6.4
Perú	12.8	7.5	10.9	5.7
El Salvador	4.3	6.5	2.0	4.0
Colombia	5.6	5.5	3.9	3.6
<i>De 0 a 5%</i>				
República Dominicana	4.3	5.0	2.4	2.9
Guatemala	3.8	4.5	0.9	1.6
Brasil	5.8	4.0	4.0	2.4
Nicaragua	3.2	4.0	-0.7	0.4
Paraguay	3.0	4.0	0.2	1.3
Bolivia	4.2	3.5	1.7	1.2
Honduras	-2.0	3.5	-4.8	0.7
Haití	-12.2	3.5	-14.0	1.4
Trinidad y Tabago	5.1	3.5	3.9	2.4
Panamá	1.8	3.0	-	1.0
Costa Rica	4.3	2.5	1.9	0.2
Ecuador	4.2	2.5	2.0	0.4
Venezuela	-2.9	2.0	-5.1	-0.1
Barbados	4.2	2.0	3.8	1.6
Jamaica	2.5	0.5	1.8	-0.4
<i>Menos de 0%</i>				
Uruguay	5.1	-1.5	4.5	-2.1
Argentina	7.4	-2.5	6.1	-3.6
México	3.5	-7.0	1.7	-8.6

Fuente: Cuadros A.1 y A.2 del Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Ordenados de mayor a menor tasa de variación, según el Producto interno bruto total en 1995.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

que en el año anterior, en tanto en los otros se registró una cierta desaceleración. En Brasil el producto interno bruto tuvo una expansión de 4%, más bajo que el del año anterior. Sin embargo, se observaron grandes contrastes en su desempeño en el transcurso de 1995, con cambios significativos en las tendencias coyunturales de su nivel de actividad. En el primer trimestre continuó el gran dinamismo de los últimos meses de 1994, con un alza notable de 10% en relación a igual período del año anterior, pero a partir del segundo trimestre hubo una clara desaceleración. Esa situación fue además generalizada, aunque con distinta intensidad entre sus sectores de actividad económica, en particular al interior del sector manufacturero. El freno que tuvo la producción a partir del segundo trimestre venía siendo propiciado por la política monetaria desde fines de 1994, a través de encajes, altos intereses, limitación al crédito bancario, lo que finalmente pudo alcanzarse. El relativo estancamiento de la demanda interna a que esa política condujo, desempeñó un papel fundamental en la contención de los precios en los últimos meses, además de contribuir a una mejora en el balance comercial en el segundo semestre.

La economía boliviana creció un 3.5%, a raíz del desempeño discreto del sector agropecuario afectado por problemas climáticos. Las mayores tasas de crecimiento fueron en comunicaciones y el sector de electricidad, gas y agua. En la minería (4%) destaca el crecimiento de la producción de oro y plata. En Ecuador el crecimiento del PIB se redujo, debido que los gastos de capital y de consumo públicos se contrajeron después del conflicto bélico. En contraste, las exportaciones registraron un comportamiento dinámico. Los sectores con mayores crecimiento fueron el comercio y la agricultura, mientras que algunos sectores muy expansivos en 1994, como el petróleo y la construcción, perdieron dinamismo. En Paraguay el producto se incrementó 4%, gracias a la recuperación de la agricultura, impulsada por sus dos principales rubros (soya y algodón). También tuvo un alto crecimiento la construcción, mientras que la manufactura aumentó más moderadamente.

En Costa Rica, la restricción de recursos externos en los primeros meses de 1995, el fuerte aumento de la tasa de interés y el programa de ajuste tuvieron como resultado una desaceleración de la actividad económica, de manera que el PIB se expandió sólo 2.5%. El peor desempeño se registró en el sector de la construcción e industrias vinculadas que tuvieron una significativa caída, mientras que los servicios se expandieron a tasas superiores a las del PIB. La economía guatemalteca creció 4.5%, superando la tasa de aumento de la población por noveno año consecutivo. Las exportaciones de bienes constituyeron un elemento dinámico de la demanda global; se ampliaron a un ritmo de 15%, aprovechando las excelentes condiciones de mercado de que disfrutaron el café y el azúcar y las mayores exportaciones de banano a los Estados Unidos. La economía panameña registró una expansión levemente más alta (3%) a la de 1994, la que a su vez fue el resultado de tres años de declinación. Sin embargo, hubo un debilitamiento de la actividad comercial y, en menor medida, de la industria de la construcción. En República Dominicana el producto interno bruto registró un crecimiento de alrededor de 5%. Ese dinamismo provino principalmente del turismo, las remesas familiares y las zonas francas, que fue contrarrestado por el magro desempeño de las exportaciones tradicionales como azúcar y ferrónquel. Por su parte, Barbados y Trinidad y Tabago se expandieron 2% y 3% respectivamente, por debajo de lo registrado en 1994, mientras que Jamaica tuvo un crecimiento escaso, bastante más bajo de su ya modesto desempeño registrado en los cuatro años anteriores.

Otros cuatro países (Haití, Honduras, Nicaragua y Venezuela) mostraron recuperación después de los magros resultados de ejercicios pasados. En Venezuela el producto se acrecentó, pese al relativo estancamiento del producto del sector no petrolero, lo que pudo ser contrarrestado con creces por el buen desempeño del sector petrolero. En Honduras se amortiguó el peso de los principales obstáculos que habían afectado a la economía en el año precedente, lo que posibilitó un crecimiento de 3.5%. El buen régimen de lluvias, además de favorecer la producción agrícola, contribuyó a solventar las deficiencias en la generación de energía eléctrica, que en 1994 habían paralizado diversas actividades industriales. Nicaragua mostró un crecimiento satisfactorio por segundo año consecutivo, pero también resultó insuficiente para recuperar un largo período —más de una década— de severa contracción económica. También Haití se recuperó escasamente de las fuertes pérdidas

de años anteriores, gracias al levantamiento del bloqueo internacional.

En 1995 sólo tres países de los presentados en el cuadro 3 registraron caídas en el nivel de actividad. Además de las contracciones mencionadas en Argentina y México, cayó el producto de Uruguay, aunque más levemente. La economía argentina redujo su nivel de actividad en 1995, por primera vez desde el comienzo del decenio. De tal modo, se interrumpió una fase de intensa expansión, que se había prolongado por varios años. El achatamiento de la demanda interna y de la producción agregada en 1995 estuvo asociado con un quiebre de los flujos de capital, lo que provocó serias perturbaciones en los mercados de crédito, que había sido uno de los elementos principales de la rápida expansión económica que se inició en 1991. Entre las grandes ramas de actividad, se observó un aumento significativo de la producción de bienes primarios, mientras que la industria manufacturera y la de la construcción se contrajeron. En conjunto, la actividad de los sectores productores de bienes habría disminuido proporcionalmente más que la del total.

El programa de emergencia económica implementado en México a raíz de la crisis financiera indujo una severa recesión de la demanda interna, amortiguada por el dinamismo de las exportaciones; ello evitó una caída aún mayor del PIB que disminuyó 7% en 1995. A nivel sectorial, los retrocesos más graves ocurrieron en sectores y empresas cuyas actividades se orientan principalmente al mercado interno, como son las de la construcción, el comercio, los servicios y la gran mayoría de los pequeños establecimientos. La agricultura y la industria manufacturera se redujeron en 7% y la construcción en más de 20%, mientras que la minería permaneció estancada y la generación de electricidad, gas y agua aumentó 3.6%. El producto de los sectores de servicios también declinó, sobresaliendo la caída de 15% del comercio.

En Uruguay la brusca desaceleración de la demanda interna, a consecuencia del ajuste fiscal emprendido por el nuevo gobierno que asumió en marzo y el fuerte retroceso de la demanda proveniente de Argentina, desembocó en una caída del orden de 1.5% del producto interno bruto de Uruguay durante 1995. Este comportamiento contrastó abiertamente con el del año anterior, que había mostrado una expansión de 10% de la demanda interna y un aumento de 5% del PIB.

La actividad económica de Cuba se incrementó, pero igualmente continuó en medio de la profunda crisis en que vive desde hace algunos años, a raíz del colapso de las relaciones con el desaparecido sistema socialista y el bloqueo económico impuesto por los Estados Unidos, con lo que el producto fue sólo poco más de la mitad del registrado en 1989. El crecimiento del PIB en 1995 se explica por los incrementos de las manufacturas, los servicios turísticos y de electricidad, la minería, la agroindustria no azucarera y la construcción. La manufactura no azucarera volvió a crecer con recuperaciones prácticamente generalizadas en todas las divisiones. (Véase el cuadro A.1. del Apéndice Estadístico.)

A pesar de las aún relativamente elevadas tasas demográficas de muchos países de la región incluidos en el cuadro 3, los resultados en término de producto por habitante

fueron en su mayoría positivos. En cuatro países —Chile, Colombia, El Salvador y Perú— este indicador de bienestar aumentó 3% o más y en otros nueve —Barbados, Bolivia, Brasil, Guatemala, Haití, Panamá, Paraguay, República Dominicana y Trinidad y Tabago— se incrementó entre 1% y un poco menos de 3%. En otras cuatro economías —Costa Rica, Ecuador, Honduras y Nicaragua— se expandió ligeramente y en Venezuela prácticamente no varió. En los cuatro países restantes (Argentina, Jamaica, México y Uruguay) el producto por habitante disminuyó.

Dado el desfavorable desempeño de las economías de la región en el decenio pasado, sólo ocho países registraron en 1995 un producto por habitante superior al que tenían en 1980: Chile (45%), Colombia (34%), Jamaica (24%), Uruguay (13%), Panamá (12%), República Dominicana (11%), Costa Rica (4%) y Barbados (1%), mientras que en Brasil, Ecuador y Paraguay registraron un nivel similar al de 1980 y Argentina tuvo una pequeña declinación (2.5%). En el extremo opuesto, las mayores reducciones del producto por habitante se observaron en Haití (-47%), Nicaragua (-41%), Perú (-15%), Guatemala (-13%), Bolivia (-12%), México (-10%), Honduras (-7%) y El Salvador (-6%). (Véanse los cuadros 3 y A.2 del Apéndice Estadístico.)

En los países que registraron incrementos en el producto, casi todos los sectores mostraron dinamismo en 1995, sobresaliendo los servicios, que en ese conjunto de países contribuyeron a la mitad del crecimiento del producto, y la industria manufacturera, con la cuarta parte. Se destacó el crecimiento de la construcción en Perú, con un alza cercano al 20%. En los tres países que registraron caídas en el nivel de actividad, el producto se contrajo básicamente a consecuencia del magro desempeño del sector manufacturero y la construcción, aunque también los servicios tuvieron una evolución desfavorable. La caída de la producción industrial en Argentina se manifestó especialmente en sectores como el automotor (pese a las mayores exportaciones) y el de electrodomésticos; ello más que contrarrestó las alzas, en ciertos casos apreciables, en la producción de algunos bienes intermedios para la exportación. En México la manufactura se contrajo considerablemente y afectó a casi todas las ramas; sólo dos, papel y metálicas básicas, mostraron crecimiento, mientras que hubieron fuertes caídas en madera, textil, minerales no metálicos y maquinaria y equipo. En la industria de automóviles se observó una drástica redistribución de la demanda, que globalmente mermó 19%, mientras que las ventas internas se redujeron 73%, las unidades exportadas aumentaron 38%, con lo que éstas representaron el 82% de las ventas totales.

El sector agropecuario se expandió en todos los países de la región, con la excepción de México, donde la producción agropecuaria disminuyó significativamente a causa de la sequía que afectó al norte del país y de las dificultades financieras que enfrenta el sector, cuya cartera de deudas con el sistema bancario acusó un alto índice de morosidad, lo que motivó la contracción de los créditos. También la minería registró expansión en todos los países donde es una actividad relevante. En Argentina el producto de la minería prolongó su tendencia creciente, impulsado por la mayor extracción de combustibles. También fue notable el avance en Colombia por las actividades en hidrocarburos. En Venezuela el sector petrolero fue muy dinámico, en contraste con el resto de los sectores donde hubo en general declinaciones.

La oferta global de la economía de América Latina y el Caribe en su conjunto se incrementó en alrededor de 1% en 1995, debido al escaso crecimiento en el nivel de actividad y del volumen de importaciones. Este aumento de la oferta fue bastante más bajo que el del año anterior que se había incrementado en casi 6%, con lo que se atenuó la tendencia creciente de los últimos cuatro años. A su vez, la disponibilidad interna de bienes y servicios se contrajo en 1%, ya que al bajo incremento del producto se adicionó el hecho de que el cuántum de las exportaciones creciera más que el de las importaciones.

En ese menor aumento en el volumen de las importaciones regionales influyó especialmente la caída del cuántum de importaciones observada en Argentina y México de alrededor de 15%. Ello fue contrarrestado por las fuertes expansiones registradas en Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Perú, República Dominicana y Venezuela (entre 10% y 40%) y el notable aumento de las compras externas de Haití, que se multiplicaron casi por tres con el fin del bloqueo comercial.

Por su parte, el volumen de exportaciones creció alrededor de 10%, más alto que lo registrado en el año anterior, así como también con respecto a la tasa media anual histórica del período 1981-1994. Hubieron significativos aumentos en Argentina, Chile, Guatemala, Haití, México y Nicaragua (entre 12% y 75%). En cambio, Brasil, Panamá, Paraguay y Uruguay tuvieron caídas entre 1% y 3% en el volumen físico de sus ventas externas.

Al contrario de años anteriores no hubo desvío —según los agregados regionales— de la demanda interna hacia el exterior, el cual había sido bastante alto entre 1991 y 1994. La expansión significativa del volumen de las exportaciones contribuyó a un aumento de la demanda global equivalente a 3% del producto interno bruto, contrarrestado sólo en parte por la canalización de la demanda interna hacia importaciones. Sin embargo, en algunos países hubo un desvío considerable, como en el caso de Brasil donde más de la mitad del incremento de la demanda interna se filtró al exterior, lo que explica el espectacular aumento de las importaciones de ese país. También se vieron afectadas las exportaciones, ya que parte de los flujos que podrían canalizarse al exterior se orientaron a atender la fuerte expansión de la demanda interna.

La evolución la demanda global mostró grandes diferencias entre los países de la región. Por un lado, un grupo numeroso de países se caracterizó por una expansión en este agregado, y ocho de ellos con un cierto dinamismo, más de 5%. En otros cinco países se registró un estancamiento o una caída de la demanda global, sobresaliendo el caso de México con una contracción de 9% y en Argentina con un descenso de 4%. También hubieron significativas diferencias en los factores determinantes de esa evolución. Así, entre los países que incrementaron significativamente la demanda, Chile logró esa expansión gracias a la demanda interna como al gran dinamismo de sus exportaciones. En Haití sucedió lo mismo en razón de la recuperación de la economía con el inicio de la normalización de su actividad económica. En tanto, en Brasil, Colombia y Perú el incremento notable de la demanda global provino enteramente de la demanda interna. En Guatemala se presentó el fenómeno inverso, el impulso radicó en sus exportaciones. En los casos de contracción acentuada de la demanda global,



la explicación está en la fuerte caída de la demanda interna, ya que sus exportaciones tuvieron un vertiginoso ascenso.

En algunos países, como consecuencia de que una parte del dinamismo de la demanda interna se desvió hacia el exterior, la expansión del producto fue menor que la de esta última. Así, en Brasil, Haití y Venezuela, el efecto del considerable deterioro comercial repercutió en un incremento bastante más reducido en el producto que el de la demanda interna. Por otro lado, el aumento de los saldos comerciales en Argentina y México evitaron una caída más fuerte en el producto.

La formación bruta de capital tuvo un desempeño bastante heterogéneo en 1995. Por un lado, Argentina y México presentaron una aguda caída en la inversión, a raíz de la crisis que afectó a estos países. También en Venezuela hubo un magro resultado, ya que la inversión continuó con el deterioro que se inició en 1993. Por otro, en una situación diametralmente opuesta, están varias economías cuya recuperación de la inversión iniciada en 1991 se afianzó en 1995, con lo que el coeficiente de inversión siguió incrementándose, especialmente en Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador y Perú. El coeficiente más bajo volvió a corresponder a Haití, el que se había reducido significativamente en años anteriores.

De este modo, y pese a los incrementos de la formación bruta de capital en los primeros años del presente decenio, el coeficiente regional de inversión bruta fija de 1995 seguiría estando bastante por debajo del 23% registrado en el período 1979-1981, antes de la crisis de la década de 1980.

Los aumentos en la formación bruta de capital en varios países en 1995 se reflejaron en un considerable incremento de las importaciones de bienes de capital. En cambio, las de Argentina y México declinaron significativamente, a raíz de la atonía de la inversión y de la recesión que afecta a estos países. En el caso de México también incidió la fuerte devaluación.

El financiamiento de la inversión sufrió también alteraciones importantes en 1995. El ahorro externo, después del incremento de los cuatro años anteriores, con lo que había llegado a alrededor de 3% del producto, se redujo en más de un punto porcentual del producto. Sin embargo, siguió siendo elevado, en especial si se lo compara con el exiguo 0.5% de 1990. En estos altos niveles incidió el crecimiento espectacular de los flujos de capitales a partir de 1991, con lo que la contribución del ahorro externo (que computa los ingresos de capital netos de la acumulación de reservas internacionales) alcanzó en los últimos años montos considerables.

Por su parte, el análisis por país muestra grandes disparidades. Por un lado, están Argentina y México, que a raíz del corte en el ingreso de recursos externos, tuvieron una drástica caída de la inversión y del consumo. De este modo, el ahorro nacional se expandió significativamente, mientras que el ahorro externo cayó abruptamente. En cambio, en Brasil la inversión aumentó y el ahorro nacional se redujo en casi cinco puntos porcentuales del producto, mientras que el ahorro externo se amplió en seis puntos. En los restantes países se destacan los casos de Chile, El Salvador y Perú con un gran dinamismo en la inversión, pero con un aumento importante en el ahorro nacional y una contracción del ahorro externo en casi todos ellos; Colombia tam-

bién aumentó la inversión, pero lo mismo ocurrió con el ahorro externo. Todos estos países además mostraron una significativa expansión en su nivel de actividad. Otra situación diferente fue la de Venezuela donde la inversión y el ahorro nacional se contrajeron, en tanto el ahorro externo, que había sido negativo en 1994 por la fuga de capitales, siguió siendo adverso en 1995 pero en una cuantía bastante más baja.

## b) La inflación

La tasa regional de inflación volvió a presentar una notable caída en 1995, ya que se redujo a 25% en 1995 después de haber llegado a 890% en 1993 y 340% en 1994. Ese descenso fue además generalizado, dado que de los veintidós países observados, en diecisiete el índice de precios al consumidor se redujo o se mantuvo estable. Sólo en cuatro tuvo una evolución desfavorable y únicamente México mostró aumentos significativos de la inflación, pero sin llegar a los desbordes del decenio de 1980 y de principios del actual; su incremento de precios en 12 meses a noviembre de 1995 se elevó a 48%, después de haber registrado sólo 7% en 1994. En Costa Rica, que había tenido un aumento de 20% en 1994, tuvo un alza de 25% en 1995, mientras que en Bolivia y El Salvador aumentó sólo dos puntos porcentuales, con lo que ascendió a alrededor de 11%. (Véanse los cuadros 4 y A.3 del Apéndice Estadístico.)

Por otra parte, la inflación fue casi nula, menos de 2% anual, en tres países (Argentina, Barbados y Panamá) y otros tres tuvieron una variación de precios de un sólo dígito (Chile, Guatemala y Trinidad y Tabago). A su vez, un numeroso grupo de países (Bolivia, El Salvador, Jamaica, Nicaragua, Paraguay, Perú y República Dominicana) registró alzas que oscilaron entre 11% y 16%. Otros seis países (Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Haití y Honduras) tuvieron aumentos de precios entre 20% y 30%. Por último, en sólo tres países (México, Uruguay y Venezuela) se observaron ritmos inflacionarios del orden del 40% a 50% anual.

Con la notable caída que tuvo la inflación brasileña, desaparecieron todas las situaciones casi hiperinflacionarias que se vivieron en la región en los últimos quince años. Bolivia ha registrado incrementos moderados de precios desde 1986, mientras que Argentina a partir de 1992 logró avances significativos en el control de la inflación, registrando en noviembre de 1995 una tasa en doce meses inferior a 2%, desempeño inédito en la historia de ese país. En Perú la inflación siguió declinando, ya que bajó del 15% en 1994 a 10% en 1995, con lo que consolidó un ritmo de bajos incrementos en sus precios, después de las muy altas tasas registradas entre 1988 y 1990. El aumento anual de precios de Nicaragua se redujo notablemente desde 1992, con un alza de 11% en 1995. Ello ha sido un claro contraste con los observados hasta 1991, con un máximo de casi 34 000% en 1988. (Véanse los cuadros 4 y el A.3 del Apéndice Estadístico.)

Otros países que registraban en el pasado altas inflaciones, aunque bastante más bajas que las de los países mencionados, también tuvieron una declinación en sus precios durante el transcurso de 1995, tal es el caso de Ecuador y Uruguay. En el primero continuó reduciéndose, aunque levemente, de 25% en 1994 a 22% en 1995. En el segundo, en tanto, se ubicó por debajo del 40%, por primera vez desde 1983.

Cuadro 4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR<sup>a</sup>**  
*(Variaciones de diciembre a diciembre)*

	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<i>Menos de 10%</i>			
Barbados	-1.0	0.5	0.4 <sup>c</sup>
Panamá	0.9	1.4	0.8 <sup>d</sup>
Argentina	7.7	3.7	1.8
Trinidad y Tabago	13.5	5.5	5.6 <sup>e</sup>
Chile	12.2	8.9	8.3
Guatemala	11.6	11.6	8.6
<i>De 10 a 19%</i>			
Perú	39.5	15.4	10.4
Paraguay	20.4	18.3	10.4
Bolivia	9.3	8.5	10.7
Nicaragua	19.5	12.5	10.8 <sup>d</sup>
El Salvador	12.3	8.9	11.4
República Dominicana	2.7	14.3	12.1 <sup>d</sup>
Jamaica	30.1	26.9	15.8 <sup>e</sup>
<i>De 20 a 30%</i>			
Colombia	22.6	22.6	20.0
Brasil	2 489.1	929.3	22.0
Ecuador	31.0	25.4	22.2
Costa Rica	9.0	19.9	24.9
Haití	39.3	52.1 <sup>f</sup>	25.0 <sup>f</sup>
Honduras	13.1	28.8	28.6 <sup>c</sup>
<i>Más de 30%</i>			
Uruguay	52.9	44.1	36.8
México	8.0	7.1	48.5
Venezuela	45.9	70.8	52.9

Fuente: Cuadro A.3 del Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Ordenados de menor a mayor según cifras de 1995.

<sup>b</sup> Variación en doce meses a noviembre de 1995.

<sup>c</sup> A junio.

<sup>d</sup> Variación en doce meses a octubre de 1995.

<sup>e</sup> A julio.

<sup>f</sup> Año fiscal, finalizado en septiembre.

La mayoría de los países con inflación reducida en los últimos años siguieron presentando esa característica, con la excepción ya mencionada de México y, en menor medida, la de Costa Rica. Así, Chile y Trinidad y Tabago que desde hace varios años tenían inflaciones relativamente bajas, en 1995 mantuvieron dicha posición, con lo que estos dos países registraron incrementos anuales de precios de un solo dígito. En El Salvador, a su vez, que en el año anterior había tenido una inflación de 9%, en 1995 se incrementó levemente, llegando a 11%. En Guatemala, la inflación se mantuvo en los niveles de los últimos años que había oscilado alrededor de poco más de 10%. A su vez, los países que siempre han tenido reducida inflación, Barbados y Panamá, siguieron en esa situación en 1995, con incrementos inferiores a 1%.

Por su parte, Colombia que desde hace varios años ha mostrado una inflación moderada continuó con ese comportamiento en 1995 e incluso logró un pequeño descenso con la relación a la tasa registrada el año anterior. En tanto, Paraguay, cuyo ritmo de crecimiento de los precios había

oscilado en algo menos de 20% en 1994, tuvo una clara declinación en 1995, llegando a algo más de del 10% en los doce meses terminados en noviembre. A su vez, Jamaica que ha mostrado una tendencia declinante desde 1992, después de haber registrado 80% en 1991, logró consolidar ese desempeño en 1995, con un incremento anual de precios algo menor de 16%.

La clara reducción registrada en la tasa regional de inflación y el mejor desempeño de la gran mayoría de los países se debieron a los programas de estabilización implementados en años anteriores a los que se sumó a mediados de 1994 el de Brasil, la economía más grande de la región. En sentido contrario incidió la devaluación de México, aunque el impacto se vio atenuado por la caída en el nivel de actividad que afectó a este país. Las políticas macroeconómicas adoptadas en la región en años anteriores tenían como objetivo principal el control de la inflación, para lo cual se implementaron estrategias consistentes en la austeridad fiscal, prudentes políticas monetarias y profundización de la apertura externa, en particular mediante acuerdos regionales que tienden a eliminar los aranceles entre los socios comerciales. La evolución del tipo de cambio, por su lado, jugó un rol principal en la trayectoria de los precios al consumo en casi todos los países de la región, apoyando el esfuerzo antiinflacionario en situaciones de abundante oferta de divisas.

El éxito alcanzado por Brasil en el combate a la inflación fue notable, ya que el ritmo de incremento de precios se redujo de 2 500% en 1993 a 930% en 1994 y a sólo 22% en los 12 meses terminados en noviembre de 1995. El resultado del plan que se comenzó a ejecutar en julio de 1994, después de un período preparatorio de realineamiento de los precios relativos y de ajuste de las cuentas públicas, ya lleva 18 meses de funcionamiento, lo que por sí solo es un resultado extraordinario, en comparación con todos los planes impulsados desde 1980. El nuevo esfuerzo de estabilización procuró reducir drásticamente la inflación, eliminando su componente inercial, resultante de un sistema de indización generalizado. Su implementación enfrentó ciertas dificultades, ya que el proceso de desindización no fue completo, con lo que se mantuvo un residuo inflacionario no despreñable, con incrementos de precios mensuales de alrededor de 2% que hizo deteriorar rápidamente el tipo de cambio real. La drástica caída de la inflación se basó en la revaluación inicial de la moneda nacional, que significó un vuelco en los flujos comerciales, con elevados déficit. También se aplicó una política monetaria muy severa, con tasas reales de interés internas que aumentaron considerablemente. En 1995 la contención del incremento de precios se vio favorecida también por un baja sensible en los precios agrícolas. En la segunda mitad del año, la tasa de inflación mensual se ubicó en promedio en 1.3% mensual, mientras que el tipo de cambio real dejó de declinar ya que la cotización del dólar en reales ha aumentado paulatinamente desde marzo.

La casi nula inflación de Argentina se debió principalmente a la recesión que afectó al país en 1995. La lenta evolución de los índices de precios fue difundida entre las distintas categorías de artículos, y abarcó en particular a los servicios. Ese desempeño se manifestó especialmente en los bienes no transables, e incluso en muchos rubros se registraron caídas significativas de precios, mientras que los transables tuvieron aumentos, aunque moderados, dada la

evolución de los precios de los bienes exportados e importados en los mercados internacionales.

Por su parte, en México, el efecto inflacionario de la devaluación de diciembre de 1994 se transmitió prácticamente a todos los sectores de la economía, aunque a diversos ritmos; en general, los precios de los transables aumentaron con mayor rapidez que los de los no transables. La inflación fue muy alta en los primeros meses del año, ya que además repercutió el aumento de la tasa del IVA de 10 a 15%. Sin embargo, la caída de la demanda interna, la absorción casi plena del impacto devaluatorio en el primer cuatrimestre, la estabilidad del tipo de cambio a partir de mayo y la posición restrictiva de la política monetaria, propiciaron una baja sensible en la inflación. En los últimos meses la inflación volvió a acelerarse, alimentada por la fuerte depreciación del tipo de cambio experimentada a partir de octubre y el aumento salarial de diciembre, con lo que la inflación anual se ubicaría por encima de 50%. Este incremento resulta bastante más bajo que el registrado en el tipo de cambio, a lo cual contribuyó sin dudas la fuerte recesión que vivió la economía mexicana en 1995.

Los países cuyos ritmos de crecimiento de los precios se había incrementado en 1994 mostraron una situación dispar en 1995. Así, en Costa Rica continuó aumentando la inflación, pese a la desaceleración económica, llegando a 24% en los doce meses terminados en noviembre. Este mayor incremento, en medio de una desaceleración de la economía, se debió al recrudescimiento de la devaluación, la sobretasa de 8% a las importaciones y el aumento del IVA de 10 a 15%, además del alza de precios tanto de la gasolina como de una serie de productos de consumo básico y servicios públicos. En Honduras la inflación se estabilizó en alrededor de 29%, o sea con un incremento similar al del tipo de cambio. A su vez, en Haití, con el fin del bloqueo y el inicio del proceso de normalización de la actividad económica, la inflación declinó claramente. El manejo relativamente prudente de la política monetaria, el restablecimiento de cierta disciplina fiscal y la abundancia de recursos externos conformaron un marco favorable que permitió controlar la inflación. En Venezuela la inflación declinó claramente, pero ello no significó que desaparecieran los desequilibrios. La abundante liquidez remanente en el mercado interno, ante la falta de salida en el mercado de divisas y las bajas tasas de interés pasivas (negativas en términos reales), siguió alimentando la inflación pese al control oficial de los precios de los principales productos y la apreciación real del bolívar. Al finalizar el año, el alza acumulada del índice de precios, aunque inferior a la del año anterior, bordeaba el 50%. El 11 de diciembre el gobierno venezolano devaluó sensiblemente su moneda nacional, con lo cual se espera un recrudescimiento de la inflación en los meses siguientes.

Durante 1995, un conjunto de países de América Latina y el Caribe ha mantenido el resultado fiscal dentro de un entorno aceptable, que no ha generado presiones sobre el crédito interno. La política fiscal en estos países continuó vigilando el mantenimiento del equilibrio de las cuentas públicas, mientras que los avances de las reformas fiscales han continuado, aunque no con la profundidad de comienzos del actual decenio.

En cambio, en otro grupo de países las finanzas públicas se deterioraron claramente. En 1994 ese problema ya se

había observado en Costa Rica, Honduras y Venezuela y, en menor medida, en Uruguay. En algunos de estos países el desequilibrio se financió principalmente a través de la expansión monetaria. En 1995 dicha situación se mantuvo sin grandes variantes, pero se adicionó el claro desequilibrio en las cuentas de Brasil, donde se registró un déficit de 4,5% del producto, lo que contrasta con el superávit de 1% obtenido en 1994. Ese deterioro se debió al fuerte incremento de los gastos, en especial en intereses, remuneraciones personales y beneficios de la seguridad social. El alza en estos dos últimos conceptos ha sido una consecuencia directa del rápido descenso de la inflación y el ajuste de los mismos según la inflación pasada. En tanto, el alza en los gastos por intereses provino del fuerte aumento de las tasas reales de interés interna, resultante de la política monetaria severamente contractiva adoptada por las autoridades ante el creciente desequilibrio del sector público y las dificultades encontradas para aprobar una amplia reforma fiscal. También contribuyó a esos mayores gastos el rápido incremento que está teniendo la deuda pública interna.

Colombia, por su parte, registró un déficit de 3% en las finanzas públicas después de una situación relativamente equilibrada o incluso superavitaria en los cinco años anteriores. A su vez, en México se presentaron dificultades, no tanto en las cuentas del sector público no financiero, donde persiste un relativo equilibrio, sino en las de naturaleza cuasifiscal a raíz de la crisis bancaria que padece el país. En Argentina la situación fiscal se deterioró por una caída de la recaudación proveniente de la recesión económica y la dificultad para reducir aún más los gastos.

De este modo, la política monetaria en un conjunto de países se ha visto facilitada por la gestión fiscal; también por el aumento de la demanda de dinero en un escenario con expectativas de inflación reducida. En otro grupo de países, el manejo de la política monetaria ha sido más complejo por los problemas fiscales crecientes. Asimismo, en algunas economías el flujo de capitales externos continuó siendo cuantioso con lo que los desafíos para mantener una expansión monetaria compatible con las metas de crecimiento e inflación ha resultado una tarea difícil de conciliar. Así, las tasas internas de interés han tenido que lidiar con el conflicto entre la evolución de la competitividad, las metas monetarias y el financiamiento del déficit de la cuenta corriente externa. Sin embargo, en la mayor parte de los casos, al igual que en años anteriores, ha primado el objetivo de estabilización de precios, con lo que las tasas reales de interés se mantuvieron muy altas e incluso se incrementaron aún más en algunos casos. Hubieron nuevas apreciaciones de la moneda nacional en varios países, mientras que las políticas de esterilización del exceso de circulante tuvieron un elevado costo.

### c) El empleo y las remuneraciones

A nivel regional, la reducción del crecimiento económico tuvo un impacto considerable en los mercados de trabajo, con lo que se agravaron los problemas del empleo. Debido al fuerte aumento del desempleo en algunos países, la tasa del desempleo abierto regional, ponderada por la población de los países, subió de 6.4% a 7.4%, deterioro no registrado desde el inicio de los años ochenta. También se interrumpió

la tendencia de salarios crecientes en el contexto de fuertes aumentos de productividad, prevaleciente en el conjunto de la región durante los primeros años de la década.

En particular, en algunos de los países más grandes de la región el magro desempeño económico llevó a un fuerte aumento del desempleo abierto (Argentina, México, Venezuela). También en otros países, como Ecuador, Panamá, y Uruguay, un crecimiento modesto o negativo ha afectado los niveles de empleo, si bien generalmente no de manera tan grave como en los primeros. En algunos casos, en 1995 el impacto de la crisis se hizo sentir en mercados de trabajo en los cuales ya previamente reinaban situaciones difíciles debido a procesos de reestructuración productiva y del sector público. Por lo tanto, el desempleo alcanzó niveles insólitos. Este empeoramiento también impactó en el nivel de los salarios reales. (Véanse también los cuadros A.4 y A.5 del Apéndice Estadístico.)

Cuadro 5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPEÑO URBANO<sup>a</sup>  
(Tasas anuales medias)

	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	9.6	11.5	18.6
Bolivia	5.4	5.8	...
Brasil	5.4	5.1	4.7
Chile	4.1	6.3	5.6
Colombia	8.6	8.9	8.6
Costa Rica	4.0	4.3	...
Ecuador	8.9	7.8	8.4
El Salvador	8.1	7.2	7.5
Guatemala	5.5	5.2	4.3
Honduras	7.1	6.3	4.5
México	3.4	3.7	6.4
Nicaragua	21.8	20.7	20.2
Panamá	13.2	13.7	14.3
Paraguay	5.1	4.4	4.8
Perú	9.9	8.8	8.2
Uruguay	8.4	9.1	10.7
Venezuela	6.8	8.7	10.3

Fuente: Cuadro A.4 del Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Su cobertura geográfica y periodicidad son diferentes entre sí.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

En contraste, en aquellos países que tuvieron mayores tasas de crecimiento, como Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Perú, las tasas de desempleo se redujeron. Estas disminuciones generalmente fueron modestas, a causa de que las tasas del crecimiento han sido moderadas o debido a que el crecimiento se basó más en mayor productividad que en una mayor incorporación de la mano de obra. Esto amplió el espacio para un mejoramiento de los salarios de las actividades formales.

Si bien en algunos países con crecimiento bajo o negativo el empleo en actividades de exportación se expandió (p.ej. la maquila en México y la exportación de bienes industriales en Argentina), ello no pudo compensar la pérdida de empleo causada por la menor demanda interna que afectó algunos países, como Argentina, México y Venezuela. En conse-

cuencia, el número de nuevas contrataciones bajó fuertemente, se redujo el nivel de ocupación y los niveles del desempleo abierto subieron a niveles muy altos.

En Argentina y México, también aumentaron los niveles del subempleo. En el primero el subempleo visible creció de un 10.3% en 1994 a un 11.3% en mayo de 1995, mientras que en el segundo la proporción de los ocupados con una jornada menor de 35 horas aumentó de un 22.2% como promedio de 1994 a un 25.5% en 1995.

En algunos casos (como Argentina) una parte del mayor desempleo se explica por un aumento de la oferta de la mano de obra, reflejada en la tasa de participación. Este aumento se debe principalmente a una mayor búsqueda de empleo de parte de mujeres no jefas de hogar, probablemente en respuesta a situaciones económicas difíciles de su hogar como lo indica el aumento en el nivel de desempleo entre los jefes de hogar. Así, en el Gran Buenos Aires la tasa de participación femenina subió de un 31.5% en 1994 a un 35.1% en mayo de 1995. Sin embargo, muchas de estas mujeres no encuentran empleo, por lo que las tasas de desempleo femenino persistentemente superan las tasas masculinas. Así, en Buenos Aires el desempleo femenino alcanzó un 24.5%, frente a un 17.3% del desempleo masculino. En el segundo semestre la participación en el mercado de trabajo aparentemente volvió a bajar, lo que ha sido la causa principal para que se registrara una cierta reducción del nivel de desempleo en el Gran Buenos Aires (17.4% en octubre, frente a 20.2% en mayo de 1995 y 13.1% en octubre de 1994).

Otro grupo gravemente afectado por la situación crítica en el mercado de trabajo son los jóvenes. En mayo de 1995, un 36.1% de los jóvenes entre 15 y 24 años quienes formaron parte de la fuerza de trabajo del Gran Buenos Aires quedaron sin empleo. También en Venezuela, la tasa de desempleo para el grupo de personas entre 15 y 24 años, con un 19.4% casi duplicó la tasa de desempleo para el conjunto de la fuerza de trabajo.

Una contracción de la demanda interna suele impactar principalmente en los sectores productores de bienes y servicios no transables. Así, p.ej. el desempleo en la construcción subió a 36.8% en el Gran Buenos Aires y a 14.7% en el trimestre junio a agosto en Montevideo, frente a 7.4% en el mismo período del año anterior.

Sin embargo, en los países mencionados, también la industria manufacturera redujo su peso fuertemente. En México los ocupados en la industria manufacturera bajaron su participación en la ocupación total de un 22.2% en 1994 a un 20.2% en los primeros cinco meses de 1995, a pesar de la expansión del empleo en la maquila (9% entre junio 1994 y junio 1995). En Uruguay, el empleo en las empresas industriales medianas y grandes bajó en un 8% en comparación con el año anterior. En el Gran Buenos Aires, el desempleo industrial subió de un 11.8% a un 19.4%.

Otra tendencia que influye en la composición sectorial del empleo y que durante 1995 mantuvo vigencia no solamente en los países con una importante contracción en el mercado de trabajo, ha sido la reducción del sector público. En varios países (Argentina, Brasil, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Honduras y Perú, entre otros) se han desarrollado planes

para limitar el crecimiento del sector público, para despedir grandes contingentes de funcionarios públicos o para estimular el retiro voluntario.

Como consecuencia de ese deterioro en el mercado de trabajo, el sector informal, ya muy extendido en el región, continuó ampliándose en 1995. Frente a la pérdida de un empleo formal o la imposibilidad de conseguir uno, en la ausencia de sistemas de protección al desempleo, una parte de la fuerza de trabajo frecuentemente busca refugio en las actividades de menor productividad y remuneraciones del sector informal. Si bien no existe un análisis específico al respecto, algunos indicadores sugieren que esto ha sido el caso en México donde la proporción de las personas que trabajan en empresas con entre 1 y 5 ocupados subió de un 42.2% a un 43.9% (mayo) y la proporción de los ocupados con ingresos laborales por debajo del salario mínimo aumentó de 8.1% a 11.6% (mayo). Para el conjunto de la región, la Organización Internacional del Trabajo estima que el 84% del empleo no agrícola generado en 1995 corresponde al sector informal.

En los países de la región con un crecimiento relativamente alto en 1995, y en algunos casos durante varios años en forma consecutiva, el mercado de trabajo ha evolucionado más favorablemente. Sin embargo, la dinámica en este mercado no solo ha sido influenciada por el impacto positivo de la expansión del nivel de actividad, sino también por sus características, marcadas éstas por los procesos de transformación productiva. De esta manera, en algunos casos se puede observar fuertes aumentos de productividad, sea en algunos sectores específicos, sea a nivel global.

En Chile, el alto crecimiento del PIB se basó principalmente en un crecimiento de la productividad laboral, mientras la generación de empleo se limitó a un 1.2% (comparando el promedio de los primeros tres trimestres de 1994 y 1995). De esta manera, el desempleo —que había subido en 1994 como consecuencia de las políticas de ajuste, alcanzando en la Región Metropolitana un 6.3% como promedio anual— bajó sólo ligeramente a un 5.6%. A este mejoramiento contribuyó una ligera reducción de la tasa de participación.

En Brasil, las tasas de desempleo registraron una tendencia hacia la baja desde mediados de 1994, lo que resultó en tasas bastante moderadas sobre todo en el primer semestre de 1995. Desde mediados del año, las medidas de estabilización incidieron en el mercado de trabajo, generando una leve tendencia hacia un mayor desempleo. Sin embargo, pese a ese deterioro, la tasa promedio hasta enero-octubre de 1995 fue 4.7%, inferior al promedio de 1994 que había sido de 5.1%.

Al igual que en Brasil, Colombia mantuvo el desempeño positivo en el mercado de trabajo en el primer semestre de 1995, iniciado en este caso en 1993. Sin embargo, aparentemente también en este país las medidas dirigidas a controlar el crecimiento afectaron al mercado de trabajo, de tal manera que en el tercer trimestre de 1995 se desaceleró la generación de empleo y la tasa de desempleo abierto sobrepasó a la cifra del mismo período del año anterior. Para el promedio de los primeros tres trimestres acumulado del

año esta tasa alcanzó un 8.6%, ligeramente por debajo del nivel del año previo.

También en los países con un desenvolvimiento relativamente favorable en el mercado de trabajo, se mantiene la tendencia de una reducción de la importancia de la industria manufacturera en la estructura del empleo. Así, en Chile la generación de empleo se concentró en el sector servicios, mientras el empleo en la industria manufacturera y la construcción mantuvo su nivel en términos absolutos, reduciendo su participación en la composición de la ocupación. El empleo agropecuario siguió en descenso incluso en términos absolutos. En Brasil, después de que el empleo industrial experimentara una fuerte expansión que se originó a mediados del año pasado, desde el segundo trimestre del 1995 se contrajo, lo que incidió en una reducción de su proporción en la estructura sectorial del empleo. A ello contribuyó una intensiva transformación de la industria paulista, en cuyo contexto continuó aumentando la productividad. Así, en Brasil y también en Colombia ha sido el sector terciario que más empleo adicional ha generado.

El comportamiento variado de los niveles de desempleo afectó a los salarios. Mientras que en 1994 se registrara un aumento de los salarios medios reales del sector formal en todos los países con información disponible, solo en pocos países los salarios crecieron significativamente en 1995.

Donde los datos disponibles permiten una evaluación, una contracción en el mercado de trabajo también se expresó en una caída de los salarios reales. Esta ha sido mayor en los países con inflación elevada. Así, en México hasta julio se registró una caída de los salarios reales de un 13.2%. A la vez, el salario mínimo, que en 1994 estaba dos tercios por debajo del nivel de 1980, en promedio bajó en un 11.4% en términos reales en el período enero-octubre de 1995, en relación al promedio del año anterior. En Argentina, donde la baja inflación no permite un ajuste salarial fuerte hacia abajo por medio de ajustes nominales menores que los incrementos en el índice de precios al consumo, las medidas principales para reducir costos laborales fueron —aparte de despidos— la eliminación de horas extra y la reducción de la jornada de trabajo. Los salarios reales medios industriales bajaron sólo 1%. El salario mínimo nominal quedó estable, con lo que se redujo su valor medio en términos reales en 3% en el período enero-noviembre. También en Costa Rica y Uruguay los salarios reales declinaron.

En contraste, en Chile tanto los salarios medios como los salarios mínimos crecieron en términos reales aproximadamente en un 4%, en el contexto de un comportamiento favorable de la productividad laboral. En Brasil, en el transcurso del año los salarios reales se recuperaron continuamente de la caída del segundo semestre de 1994. De esta manera, en julio el promedio acumulado alcanzó al promedio anual de 1994, y hacia el fin del año el promedio anual puede sobrepasarlo. Lo mismo vale para el salario mínimo que subió en el mes de mayo. Hacia octubre, los promedios acumulados del salario mínimo real de 1995 y 1994 se igualaron, siendo previsible un promedio ligeramente mayor para fin del año, en comparación con el conjunto de 1994. En Colombia los salarios industriales mantuvieron sus niveles en términos reales.

### 3. LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

#### a) Principales aspectos regionales

El grado de internalización de los efectos de la crisis financiera iniciada en México a fines del año anterior marcó diferentes enfoques de política económica en los países de la región. En particular, el flujo neto de recursos financieros externos recibido y la mayor o menor incertidumbre que rigió en los mercados nacionales —fruto de acontecimientos externos o internos— constituyeron factores condicionantes de las respuestas de política ensayadas.

En general, se observaron dos grandes tipos de comportamiento. Por un lado, Argentina, México y en parte Uruguay, debieron manejar su política económica en un escenario de aguda contracción de financiamiento externo, enfrentando severas caídas de demanda interna con efectos negativos sobre la producción y los ingresos fiscales. Otros países, por el contrario, luego del primer impacto, lograron escapar de la turbulencia financiera y seguir creciendo a buen ritmo, aunque en diferentes contextos de control de sus principales equilibrios macroeconómicos. Hacia fines del año la incertidumbre se había reducido en gran parte de la región. Esto, junto al descenso de las tasas de interés internacionales, sugería un cambio favorable en las expectativas de los agentes económicos internos y externos.

A pesar de la heterogeneidad de escenarios económicos en que se desarrolló la región, la obtención de la estabilidad de los precios internos continuó siendo prioritaria, al punto que sólo en México el aumento de la inflación constituyó un hecho significativo. También se mantuvo vigente la preocupación por el equilibrio fiscal; sin embargo, el aumento de los gastos de los gobiernos locales en países con alto grado de descentralización, el impacto de los intereses pagados y la caída de ingresos tributarios ocasionada por el descenso del nivel de actividad, dificultaron la gestión pública. (Véase el recuadro 1.)

La persistencia en lograr la estabilización siguió determinando políticas monetarias que oscilaron entre la prudencia y la restricción. Las tasas reales de interés fueron generalmente positivas; en los casos en que los rendimientos reales se elevaron significativamente, las autoridades monetarias volvieron a enfrentarse al dilema entre permitir que el ingreso de capitales presione a la baja al tipo de cambio real o buscar la esterilización del impacto monetario del flujo de fondos a riesgo de crear un círculo vicioso que incentivara nuevos ingresos de capital.

La política cambiaria tuvo modificaciones en México, que a fines de 1994 dejó flotar el peso luego de un período bajo banda de fluctuación; en Brasil y Ecuador, que pasaron a sistemas de banda de flotación; y en Honduras, que puso en práctica un mecanismo de subasta con intervención del Banco Central. El resto de los países mantuvo los esquemas cambiarios vigentes el año anterior. El comportamiento del tipo de cambio real fue variado. En algunos casos, las monedas nacionales continuaron apreciándose, lo que apoyó los esfuerzos antiinflacionarios pero actuó en contra de la competitividad de la producción nacional respecto de los artículos importados. Por el contrario, la moneda nacional se depreció en relación con sus principales socios comerciales en los tres países afectados por el vuelco de financiamiento externo, en gran medida en el caso de México y

Cuadro 6

#### AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESULTADO FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO<sup>a</sup>

(Porcentajes del PIB)

	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	-0.1	-0.1	-0.4
Bolivia	-5.8	-3.0	-2.5
Brasil	-1.3	1.2	-4.5
Chile	2.0	2.0	3.8
Colombia	0.3	2.6	-1.2
Costa Rica	-2.2	-6.5	-4.3
Ecuador	-0.4	-0.2	-1.0
El Salvador	-3.3	-2.1	-1.6
Guatemala	-1.5	-1.5	-0.7
Haití	-3.8	-5.4	-5.6
Honduras	-9.3	-5.1	-3.7
México	0.8	-0.4	0.1
Nicaragua	-8.6	-12.1	-9.6
Panamá	-0.4	-0.8	-1.0
Paraguay	-0.7	0.8	0.7
Perú	-2.7	1.9	-1.3
Rep. Dominicana	-0.4	-1.1	0.6
Uruguay	-1.5	-3.0	-2.5
Venezuela	-3.4	-6.5	-6.0

Fuente: Cuadro A.6 del Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Sobre la base de cifras a precios corrientes.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

levemente en el resto, así como en Bolivia, Paraguay y Perú. A mediados de diciembre Venezuela devaluó sensiblemente su moneda, que se había apreciado durante el año; los efectos sobre las principales variables económicas y financieras se dejarán sentir principalmente durante 1996.

En general, el aumento de los precios internacionales de las "commodities", tanto primarias como manufacturadas, imprimió un significativo efecto positivo sobre las brechas externas. En los países más afectados por la turbulencia financiera, la caída de la demanda interna y el mejoramiento de la competitividad externa contribuyeron a incrementar el volumen físico exportado y, simultáneamente, desacelerar e incluso reducir las compras externas. Por el contrario, el déficit de la cuenta corriente se amplió en Brasil, Colombia y Perú, países que expandieron su demanda interna.

Comportamientos diversos se observaron en los procesos de apertura de la cuenta de capitales. Algunos países en los cuales el flujo de capital externo de corto plazo tendía a erosionar el tipo de cambio real procedieron a adoptar medidas impositivas o de encajes bancarios, buscando reducir la apreciación de la moneda nacional. En otros, el capital de corto plazo redujo su importancia en el financiamiento del déficit de la cuenta corriente. En particular, los países que registraron un vuelco negativo de financiamiento externo privado recurrieron al endeudamiento público de mediano y largo plazo. En este sentido, fue relevante el apoyo financiero del Gobierno de los Estados Unidos de América y de los organismos multilaterales.

La solvencia del sistema financiero fue amenazada en varios países (Argentina, Brasil, Ecuador, México, Nicaragua, Paraguay y Venezuela, en este último por efectos rezagados de la crisis del año anterior). En algunos casos,

## RECUADRO 1

## EL "BROTE" DE AJUSTES FISCALES EN 1995: ALGUNAS HIPÓTESIS

La reconfortante sensación de que las economías de América Latina habrían avanzado suficientemente en la consolidación de sus cuentas fiscales durante 1990-93, ha sido puesta en tela de juicio por las numerosas iniciativas en pro de renovado ajuste fiscal ocurridas, principalmente, durante el primer semestre de 1995, aunque en parte iniciadas en el segundo semestre de 1994. (Véase el cuadro 6.)

Tales iniciativas evidentemente admiten dos lecturas. La primera concentra y transmite el optimismo que imperó durante los primeros años de la década respecto a lo mucho que la región había cambiado desde 1990. Desde esta perspectiva, las recientes medidas de ajuste son una confirmación más de la referida tendencia a la consolidación fiscal. La segunda lectura es más cautelosa y tiene como antecedente la tradicional fragilidad de las fuentes de financiamiento de las actividades del sector gobierno en América Latina. Desde esta perspectiva se sugiere que las cuentas públicas siguen siendo el pilar frágil en que se apoyan los equilibrios macroeconómicos de la región. De esto último se desprende el diagnóstico de que las reformas fiscales de fondo permanecen como una asignatura pendiente en la agenda económica y política de América Latina.

Cabe así preguntar: ¿cómo interpretar el resurgimiento de los ajustes fiscales en 1995? Para posibilitar una mejor evaluación de esta materia, adelantamos un conjunto de hipótesis—por cierto no exhaustivas ni mutuamente excluyentes— que sistematizan parte de los argumentos vinculados a las lecturas optimistas y cautelosas a que se hizo referencia anteriormente.

**Hipótesis 1 (ciclo electoral):** el 'brote' de ajustes fiscales en 1995 refleja cambios de administración nacional ocurridos en razón del ciclo de elecciones presidenciales asociado con el calendario político de América Latina.

De hecho, numerosos países vivieron elecciones presidenciales y cambios de administración entre 1994 y 1995: Chile, Costa Rica, El Salvador, Colombia, Panamá, México, Brasil, Uruguay, Perú y Argentina. Pensando en los incentivos que los gobernantes tienen para expandir el gasto antes de las elecciones, los ajustes observados podrían estar reflejando la necesidad objetiva de compensar posibles excesos promovidos por el proceso electoral.

**Hipótesis 2 (conducta adaptativa y adversa al riesgo):** los ajustes fiscales de 1995 constituyen respuestas racionales de agentes políticos que prefieren no demorar la aplicación de medidas correctivas, ni diagnosticar cómo transitorios choques adversos que pueden ser permanentes.

Parte de la variación del déficit público es endógena. Ella refleja cambios en los componentes no autónomos de los factores determinantes de la recaudación tributaria y/o del gasto público. Por ello, no todo aumento en su nivel requiere un ajuste fiscal permanente. En todo caso, la incerteza generada por la crisis mexicana de 1994—rápidamente transmitida a la economía argentina desde principios de 1995— puede haber evocado el temor de un contagio sistémico análogo al desencadenado con la crisis mexicana de 1982. De esta manera, los ajustes fiscales de 1995 tendrían carácter básicamente preventivo y estarían destinados a desmontar incipientes tendencias al desequilibrio fiscal estructural. Así es que tales iniciativas reflejarían la madurez de lideranzas que buscan consolidar las cuentas públicas de sus economías.

**Hipótesis 3 (ajustes transitorios versus permanentes):** los auspiciosas reducciones del déficit público en el período 1990-1993 habrían sido más apariencia que substancia, esto es, reflejarían ajustes en las cuentas públicas de carácter transitorio que, más temprano que tarde, tendrían que ser revertidos.

Un ajuste fiscal es obviamente transitorio si se apoya en medidas técnica o políticamente insustentables, o que por su propia naturaleza tienen un ciclo de vida finito. Ejemplo de esto último es la reducción en el déficit arriba de la línea que resulta al deducir los ingresos en concepto de privatizaciones de los gastos del período. Después de unos pocos años esta 'fuente de recursos' se habrá

agotado y—dependiendo del destino que se les hubiera dado— el déficit estructural volverá a emerger. Por otra parte, si la expectativa de los agentes relevantes es que las medidas deberán ser revertidas, frecuentemente se estará ante un caso de profecías auto-cumplibles. Por el contrario, un ajuste será permanente cuando los agentes aceptan el cambio de régimen y pasan a actuar de manera compatible con las nuevas reglas.

Desde esta perspectiva, los ajustes ocurridos en 1990-1993 habrían sido predominantemente transitorios y lo observado en 1995 reflejaría la anticipable reversión de una situación que no podía perdurar indefinidamente. Estos ajustes fiscales son ineficientes porque consumen recursos reales con el único afán de comprar tiempo, aplazando el momento de enfrentar los costos—políticos, económicos y sociales— de programas de ajuste fiscal permanente.

**Hipótesis 4 (inconsistencia temporal):** los ajustes observados en 1995 reflejan la fragilización de las finanzas públicas que emerge al explicitarse la inconsistencia temporal del modelo de crecimiento en vigor.

Debido a que la variable dinamizadora del crecimiento de corto plazo pasó a ser el consumo, la recaudación de impuestos mejoró mucho a comienzos de los noventa porque las reformas tributarias de los ochenta—reflejando los requerimientos lógicos del proceso de apertura comercial— había sesgado la base de imposición en dirección a la tributación indirecta del consumo doméstico. La recaudación aumentó rápidamente mientras el modelo en vigor—de liberalización financiera junto con tasa de cambio nominal fija, sumado a la recesión de las economías industrializadas— generaba fuertes entradas netas de capital (ENC), especialmente de corto plazo. Sin embargo, el colapso de la ENC después de la crisis de México significó la caída del consumo privado y de la actividad doméstica. Con ello, la recaudación salió de su trayectoria esperada, haciendo necesario el ajuste fiscal.

**Hipótesis 5 (construcción de una reputación de credibilidad):** el "brote" de ajustes busca construir reputaciones de prudencia y disciplina en el manejo presupuestario de modo que las autoridades económicas ganen credibilidad ante los mercados financieros.

En una economía mundial crecientemente globalizada y con fuerte movilidad de los capitales financieros de corto plazo, las autoridades económicas domésticas precisan construir sólidas reputaciones de solvencia para asegurar la continuidad de las entradas netas de capital con satisfactorias condiciones de acceso en cuanto a tasas de interés y plazos. Por ello los gobiernos se ven hoy presionados a generar mejores resultados fiscales de los que hubiera sido óptimo en el pasado, cuando no existía una competencia tan fuerte en los mercados financieros internacionales.

Parafraseando el célebre pasaje de "Alicia en el País de las Maravillas", ahora los gobiernos precisan generar déficit (superávit) primarios cada vez menores (mayores) para continuar disfrutando de la misma credibilidad de antes por parte de los mercados financieros.

**Hipótesis 6 (mal diseño y/o implementación de políticas públicas):** el "brote" de ajustes de 1995 responde a la necesidad de enfrentar costos derivados de políticas deficientemente diseñadas.

Los costos fiscales de implementar determinadas políticas suelen ser subestimados debido a los incentivos que mueven a varios actores. Así por ejemplo, los procesos de descentralización fiscal han tendido a fragilizar las finanzas del gobierno central de Brasil y Colombia, al transferir fuentes de recursos en favor de los gobiernos subnacionales sin que ello fuera acompañado por una correspondiente transferencia de las responsabilidades. Al desequilibrio así creado en el gobierno central termina adicionándose el que surge en los gobiernos subnacionales ahora más ricos y autónomos. Algo parecido puede ocurrir cuando se reforma el modelo de financiamiento de la seguridad social—pasándose de un esquema de reparto para otro de capitalización— y no se toma adecuadamente en cuenta los costos fiscales de la transición.

los orígenes del problema fueron de índole interna, detonados por la iliquidez de grandes entidades financieras; aquí, la autoridad monetaria propició redes de seguridad y apoyó financieramente la reestructura del sistema. En otros casos, el abrupto vuelco del financiamiento privado externo que se produjo luego de la crisis mexicana determinó retiros masivos de depósitos bancarios de corto plazo, que llevaron a una aguda iliquidez, elevación significativa de las tasas reales de interés y ampliación del grado de morosidad de los activos bancarios. Esta situación desembocó generalmente en un reacomodo del sistema financiero, mediante fusiones, adquisiciones intrabancarias, reducción de sucursales y procedimientos para enfrentar el aumento de la mora. (Véase el recuadro 3 sobre el caso mexicano.) Un tercer caso de problemas bancarios surgió por la restricción del financiamiento otorgado por bancos centrales a bancos regionales. Estos, que financiaban desequilibrios fiscales locales, no pudieron redescantar los créditos otorgados a entidades públicas y privadas, en un contexto de cartera pesada, lo que generó problemas bancarios acotados al ámbito regional. Por último, en algunos países ocurrieron falencias financieras aisladas por mal manejo gerencial.

Las reformas estructurales tuvieron algunos avances. Los inicios de dificultades financieras en el sector público acentuaron la atención sobre los procesos de privatización (Véase el recuadro 2.) También se otorgó alta prioridad a la reforma de la previsión social, otorgando mayor participación a sistemas de capitalización para reducir la carga fiscal. La reforma de los sistemas bancarios puso énfasis en las tareas de supervisión. Por su parte, la política comercial continuó una trayectoria de apertura. Las medidas tendientes a aumentar la protección, algunas paraarancelarias y otras de incremento de los gravámenes, se limitaron en la mayor parte de los casos a rubros específicos (automóviles, textiles, calzados). A su vez, no fueron afectados los compromisos adoptados bajo acuerdos de integración de alcance subregional, aunque en algunas casos luego de arduas negociaciones.

Por último, el generalizado retroceso de las tasas de crecimiento, en particular en aquellos países que entraron en recesión, y su consecuencias sobre el desempleo, determinaron que la generación de empleo se erigiera en tema central de la discusión económica en gran parte de la región.

#### b) Las economías nacionales

Como ya se mencionó, los escenarios económicos en que se desarrollaron las economías de América Latina y el Caribe fueron diferentes. Se pueden distinguir tres grandes agrupaciones de países. En primer término, aquellos que fueron afectados en mayor medida por las turbulencias financieras iniciadas en México a fines de 1994. El resto de países incluye dos grupos diferentes: los que continuaron una trayectoria de crecimiento con mayor o menor control de sus equilibrios macroeconómicos y los que se enfrentaron a situaciones de mayor dificultad.

**i) La política económica en los países más afectados por turbulencias financieras.** La retracción del financiamiento externo hacia dos de las economías más grandes de la región provocó respuestas de política económica divergentes. Mientras México optó por una devaluación nominal de su moneda, como procedimiento para modificar sus precios

relativos, Argentina se aferró al ancla nominal cambiaria adoptada como Ley en su programa de convertibilidad.

Los signos de vulnerabilidad que venía acumulando la economía de México en los años recientes estallaron a fines de 1994, lo que desató una gran crisis financiera. La puesta en práctica de un drástico programa estabilizador de emergencia y de medidas sucesivas para controlarla, así como la fuerte contracción de los flujos de capital foráneo y la presencia a lo largo del año de una serie de situaciones de incertidumbre, determinaron que la economía en 1995 atravesara por una depresión sin precedentes en la historia moderna del país.

El mencionado programa de ajuste se propuso reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, evitar una espiral inflacionaria y restablecer las condiciones de reactivación de la economía en el menor plazo posible, mediante la adopción de medidas fiscales, monetarias y salariales restrictivas; además, se implantó una política cambiaria de flotación, que vino a significar el abandono del esquema de bandas utilizado desde 1988 como ancla antiinflacionaria.

Un ingrediente esencial para la viabilidad del programa de ajuste fue el paquete de ayuda internacional por 47 800 millones de dólares, integrado con aportes de los Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco de Pagos Internacionales. El apoyo financiero permitió amortizar deuda gubernamental en valores de corto plazo expresada en dólares (TESOBONOS) por un monto cercano a los 28 000 millones de dólares. El acceso a estos recursos estuvo condicionado a un acuerdo con el FMI que estableció metas de desempeño económico. Hacia fines de año sólo se había utilizado aproximadamente la mitad de los recursos del paquete de apoyo.

A costa de un severo impacto sobre la producción, el empleo y los salarios reales, el programa arrojó resultados satisfactorios en materia de inflación y en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en la cual declinó sustancialmente el elevado déficit merced al extraordinario crecimiento de las exportaciones manufactureras y a la disminución de las importaciones, que no fue tan drástica a consecuencia del acusado dinamismo de las compras externas de bienes intermedios que efectuaron las empresas exportadoras.

Por su parte, la inflación, tras el elevado registro de abril, descendió a niveles moderados en el segundo semestre del año. Asimismo, las tasas de interés y el tipo de cambio tendieron a estabilizarse a partir del segundo trimestre, aunque las primeras permanecieron altas en tanto que la moneda nacional continuó depreciándose en términos reales. Estos resultados fueron posibles gracias a una férrea política de astringencia monetaria, al ajuste de las finanzas públicas que aportó un significativo superávit financiero, y al endeudamiento externo destinado principalmente a la amortización de TESOBONOS.

Si bien hacia el segundo trimestre ya se habían logrado contener las fuertes turbulencias financieras y el agudo rebrote de la inflación, evitando así el colapso del sistema financiero, paulatinamente se fueron profundizando las condiciones depresivas de la producción, y en el curso del tercer trimestre se debilitaron las expectativas favorables sobre la creación de las condiciones para la reactivación económica. El repunte de la inflación y la percepción, por parte de los



RECUADRO 2

## EL PROCESO DE LAS PRIVATIZACIONES EN 1995

Durante el año 1995, el proceso de privatización en América Latina, que había experimentado un fuerte desarrollo a partir de 1990, perdió dinamismo, observándose una reducción significativa en el ritmo de traspaso de empresas públicas al sector privado. Sin embargo, dicho traspaso continuó siendo un elemento central de los procesos de reforma del sector público en la mayoría de los países de la región, así como se siguió avanzando hacia la consolidación de un Estado comprimido en materia de provisión directa de bienes y servicios, pero a la vez con un papel más importante en materia de regulación.

Como se observa en el cuadro que se presenta en este recuadro, durante el año 1995 se produjo una reducción importante del número de empresas privatizadas en la mayoría de los países de la región, con la excepción de Bolivia y Perú.

Por otra parte, en general este año se ha caracterizado por el desarrollo en varios países de la región de programas dirigidos a garantizar una mayor transparencia en el proceso de privatización y el establecimiento de marcos regulatorios en aquellos sectores donde se concentrará el traspaso de empresas públicas en los próximos años. También se observa en algunos países, la aplicación de estrategias "no tradicionales" de privatización que enfatizan la necesidad de incorporar consideraciones de equidad y de capitalización de las empresas en el proceso de privatización. En este sentido, destacan los programas de capitalización de Bolivia en donde es un aspecto central el aumento de recursos para inversión y la distribución de los activos estatales capitalizados entre la población, y la propuesta de "Salto Social" en Colombia que pretende canalizar 2 300 millones de dólares derivados del proceso de privatización hacia el financiamiento de programas sociales e inversiones en infraestructura.

Entre los hechos más destacados en materia de privatización durante 1995 caben señalar los siguientes:

a) La implementación parcial del proceso de capitalización en Bolivia que permitirá canalizar inversiones por un monto aproximado de 30% del PIB en los próximos siete años. A mediados de diciembre de 1995 se encontraban capitalizadas cuatro de las seis empresas contempladas en el programa original. Destacaron las ofertas económicas recibidas en los casos de las empresas de generación eléctrica y telecomunicaciones, las que superaron ampliamente el valor mínimo esperado.

b) La aprobación de reformas constitucionales que ponen fin a los monopolios exclusivos del Estado en los sectores de las telecomunicaciones, distribución de gas natural, servicios navieros e hidrocarburos en Brasil, y la aprobación en el caso de México de enmiendas constitucionales dirigidas a permitir la incorporación de inversionistas privados nacionales y extranjeros en los sectores de telecomunicaciones, transporte, gas natural e infraestructura. El alcance de estas medidas será percibido en toda su dimensión en los próximos años, cuando se concreten las privatizaciones y se

amplíen los mecanismos de participación del sector privado en la producción de servicios vinculados a los sectores mencionados.

c) La reactivación del proceso de privatización en Argentina y México motivada principalmente por las dificultades fiscales derivadas de la crisis financiera de fines de 1994. México se embarcó en una segunda fase de privatizaciones con énfasis en las concesiones y contratos de servicios en infraestructura. En el caso argentino cabe destacar la presión ejercida por el Gobierno Federal a las provincias para privatizar las empresas públicas con el fin de poner en orden la situación financiera de los Gobiernos Provinciales.

d) La creciente utilización de los mecanismos de concesión como una forma de financiar actividades tradicionalmente provistas por el Estado como son la infraestructura (Chile) y los recursos naturales (petróleo en Ecuador y Perú), que conducen a una reducción de la importancia relativa del sector público en la producción.

Número de empresas privatizadas

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
Argentina	6	13	30	34	34	4
Bolivia	0	0	6	19	0	19 <sup>b</sup>
Brasil	0	5	15	6	12	5
Chile	4	2	0	0	5	1
Colombia	7	10	4	3	4	0
Ecuador	0	0	0	0	8	2
México	90	70	28	21	12	0
Nicaragua <sup>c</sup>	1	4	20	28	8	0
Panamá	1	1	2	3	1	0
Perú	0	2	10	15	26	30 <sup>d</sup>
Otros	0	1	0	0	10	3
<b>TOTAL</b>	<b>109</b>	<b>108</b>	<b>115</b>	<b>129</b>	<b>120</b>	<b>63</b>

Fuente: CEPAL en base a información oficial, Privatisation International (diversos números) y Latin Finance (diversos números).

<sup>a</sup> Información al 30 de noviembre de 1995.

<sup>b</sup> Incluye privatizaciones y capitalizaciones, incluida la capitalización de ENFE realizada a mediados de diciembre de 1995.

<sup>c</sup> Solamente se contabilizan las empresas vendidas, vale decir, no se consideran las devoluciones, liquidaciones ni fusiones.

<sup>d</sup> Incluye leasing y concesiones.

En síntesis, las perspectivas para 1996 son de una mayor actividad en materia de privatización en la medida que varios países han removido obstáculos para una mayor participación privada nacional y extranjera en la producción de bienes y servicios, así como en otros países se han reactivado los programas de traspaso de empresas públicas motivados por problemas fiscales de carácter coyuntural.

agentes económicos, de una creciente brecha entre las previsiones gubernamentales y las perspectivas más probables sobre la trayectoria de variables económicas clave, se conjugaron con acontecimientos extraeconómicos, observándose la aparición de movimientos especulativos en el mercado cambiario durante noviembre.

En el último tramo de 1995 se advirtió una considerable inestabilidad del sistema financiero que hizo repuntar las tasas de interés y aceleró la depreciación del tipo de cambio, lo que a su vez deterioró aun más las expectativas de una pronta recuperación. La firma anticipada del pacto de concertación económica —ahora denominado Alianza para la

Recuperación Económica (APRE)— y el anuncio de los Criterios Generales de Política Económica, no consiguieron modificar las expectativas, y prosiguió la volatilidad del mercado financiero.

La conjunción de recesión con altas tasas de interés afectó severamente la posición financiera de las empresas y las familias, y entorpeció el servicio de sus adeudos, de tal manera que comprometió la solvencia del sistema bancario, cuya cartera vencida se incrementó vertiginosamente, a tal punto que el gobierno decidió instrumentar diversos mecanismos de apoyo a deudores y a la propia banca comercial. Dichos programas lograron atenuar la gravedad del

problema, aunque a un elevado costo para el gobierno y la banca, que volvió a mostrar síntomas de debilidad financiera hacia el fin del año.

Con objeto de amortiguar el impacto del ajuste sobre la población de menores ingresos, el gobierno implantó diversas medidas de compensación social; entre ellas, la puesta en marcha de esquemas de creación de empleo temporal, particularmente en el área rural, programas de capacitación de trabajadores, la ampliación a seis meses de los servicios de salud que presta el seguro social a los desempleados y sus dependientes, el reforzamiento de los subsidios al consumo básico, y un programa especial de apoyo al campo.

La política fiscal se orientó básicamente a generar un elevado superávit, y constituyó uno de los ejes centrales del programa de ajuste; su rasgo principal fue una acentuada restricción del gasto que, combinada con una baja comparativamente menor de los ingresos, determinó un aumento del superávit en términos reales. Se fijó como meta para 1995 mantener estables los ingresos del sector público (como proporción del producto interno bruto) y reducir el gasto (excluyendo intereses), de forma tal que el superávit primario pasara de 2.3% del PIB en 1994 a 4.5% en 1995, en tanto que el superávit financiero fuera de 0.5% del producto. Se previó que el gasto programable del sector público descendiera 10% en términos reales, equivalente a 1.6% del PIB.

Los superávits financiero y primario del sector público se incrementaron fuertemente en términos reales. En los primeros nueve meses de 1995 el superávit financiero alcanzó a 1% del PIB mientras el primario rondó el 4.5% del producto. Los ingresos totales del sector público presupuestario en términos reales descendieron 5% debido a un desempeño muy recesivo de los ingresos no petroleros no contrarrestado por el notorio incremento de los petroleros. Los ingresos tributarios menguaron 18% a causa de la profunda contracción económica, las exenciones fiscales adoptadas durante el año, las difíciles condiciones de liquidez de los causantes, que aumentaron la evasión, y el efecto del rezago de la recaudación en condiciones de alta inflación. En particular, el ingreso por concepto del Impuesto al Valor Agregado (IVA) se contrajo 8%, pese a que la tasa en abril se elevó de 10 a 15%.

El gasto presupuestario total mostró una disminución de 9% en términos reales, en la que resaltó la contracción de la inversión física. Los intereses sobre la deuda interna y externa se incrementaron 49% en términos reales en los primeros nueve meses del año, y pasaron a representar 18% del gasto presupuestario total; en ello repercutieron la devaluación y las mayores tasas de interés, tanto internas como externas. A mediados de diciembre el Parlamento aprobó una reforma al sistema de previsión social, por la cual se admite su privatización parcial.

En el curso del año prevaleció una severa restricción de la liquidez interna, lo que influyó en la drástica contracción de la actividad productiva y agravó el deterioro de la situación financiera del sistema bancario por la elevación del índice de cartera vencida. La base monetaria se contrajo 38% en términos reales entre diciembre de 1994 y noviembre de 1995. Así, pese a la reconstitución de reservas internacionales vía deuda externa, la aguda caída del crédito interno

neto del Banco de México determinó la reducción de la liquidez de la economía.

Durante los primeros 10 meses del año, el dinero descendió 37% en términos reales con respecto a diciembre de 1994, debido a una marcada preferencia del público por instrumentos rentables. En igual período, el ahorro financiero (M4 excluyendo billetes y monedas en poder del público) mermó 21% en términos reales.

A lo largo del primer trimestre se observaron tasas nominales crecientes para los instrumentos de deuda pública y una cierta volatilidad, derivada de la necesidad de ofrecer un alto premio al riesgo a fin de generar una oferta autónoma de divisas en los mercados financieros nacionales y de la posición restrictiva de la política monetaria. El valor más prominente se alcanzó en marzo, cuando se registraron tasas de CETES a 28 días en el mercado primario superiores a 80%, mientras que las tasas activas rebasaron el 100%.

En abril (cuando la inflación alcanzó su máximo nivel) se presentaron tasas nominales anuales superiores a 70%, pero a partir de ese mes la expectativa de inflación a la baja y la mayor confianza sobre el funcionamiento del programa de emergencia económica redujeron a menos de 32%, en agosto, el rendimiento de los CETES a 28 días. La depreciación del tipo de cambio a partir de fines de septiembre motivó un nuevo e importante repunte de los rendimientos de los CETES, que alcanzaron 60% a mediados de noviembre, en razón del propósito de la autoridad financiera de ofrecer un alto premio a los inversionistas frente a la presión que sufría la moneda bajo el régimen de flotación.

La amortización de 28 000 millones de dólares de TESOBONOS en 1995 y las altas tasas de interés real (a partir de junio) para los instrumentos denominados en pesos, originaron un cambio importante en el monto y estructura de la circulación de valores gubernamentales. La tenencia total de valores descendió 89 000 millones de nuevos pesos entre diciembre de 1994 y octubre de 1995, debido justamente a la liquidación de Tesobonos, pues la circulación de los otros instrumentos se incrementó 55 000 millones. Es factible que parte de los tenedores de Tesobonos (en su mayoría extranjeros) hayan migrado a CETES, dado que la participación de extranjeros en estos instrumentos pasó de 33 a 46%.

El mercado de valores se distinguió por su gran volatilidad y una tendencia hacia la baja de las cotizaciones en términos reales. Al inicio de 1995 se agudizó el deterioro mostrado desde fines de 1994, con lo que el índice de precios y cotizaciones se desplomó en marzo a su nivel más bajo en el año. Posteriormente, la mayor confianza sobre el funcionamiento del programa de ajuste alentó la recuperación de los precios, pero esta tendencia se interrumpió a fines de septiembre, cuando se advirtieron signos de inestabilidad en el mercado cambiario.

Tras la crisis cambiaria de fines de 1994, el gobierno abandonó el esquema de bandas para la determinación del tipo de cambio, finalizando así su utilización como ancla antiinflacionaria. A partir del 22 de diciembre de 1994 se dejó flotar el tipo de cambio, con esporádicas intervenciones del Banco Central para evitar fluctuaciones de consideración. El comportamiento del mercado cambiario se divide en tres períodos diferenciados. En el primero, que abarcó casi todo el primer trimestre, predominaron la inestabilidad y la depreciación del tipo de cambio a consecuencia de los vencimien-

## RECUADRO 3

## PROBLEMAS EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS Y PROGRAMAS DE APOYO: EL CASO MEXICANO

Un problema bastante generalizado en América Latina durante el año 1995 lo han constituido las dificultades en los bancos e instituciones financieras. Esto ha pasado en países tan diversos como Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, México y Paraguay. Estos problemas se juntan a situaciones semejantes en Costa Rica y Venezuela que vienen de años anteriores. Dado la centralidad del sector financiero para el resto de la economía, los gobiernos han tenido que desarrollar programas de apoyo. En este recuadro, se toma como ejemplo el caso mexicano, describiendo la crisis y las medidas para apoyar el saneamiento financiero de la banca y la reestructuración de créditos de sus deudores.

**La gestación del problema**

La evolución de la cartera crediticia de la banca comercial mexicana se tornó desfavorable desde 1992, registrándose a partir de entonces un elevado incremento en el monto de los adeudos vencidos y en el índice de morosidad, que se duplicó entre 1992 y 1994. Bajo el supuesto de que los problemas económicos de 1994 eran transitorios, la política crediticia de los bancos en 1994 fue expansiva, consecuente con la del Banco de México y también acorde con la meta gubernamental de obtener una alta tasa de crecimiento económico.

El escenario previsto no se cumplió y la crisis cambió de fines de 1994 encontró al sector privado en una situación de sobre-endeudamiento, que se venía generando a partir de la liberalización financiera emprendida desde 1991. La difícil coyuntura se caracterizaba además por la elevada cartera en riesgo heredada por los nuevos dueños de los bancos, después de su reprivatización en 1991 y 1992.

**Los programas de apoyo**

El contexto recesivo del presente año, la fuerte devaluación, el repunte de la inflación y las altas tasas de interés, incidieron en la aceleración de la cartera vencida y afectaron las finanzas de los bancos, lo que motivó la instrumentación de medidas de emergencia en apoyo a la banca y sus deudores.

**Banca comercial: Cartera de crédito y provisiones**

(En miles de millones de pesos)

	Sept. 94	Dic. 94	Marzo 95	Junio 95	Sept. 95
Cartera total	530.1	627.8	742.5	698.2	697.1
Cartera vencida	49.5	56.6	82.7	102.4	120.0
Provisiones	17.7	24.5	39.9	53.9	59.0
Índice morosidad (%)	9.3	9.0	11.1	14.7	17.2

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Las primeras acciones se introdujeron en marzo, cuando la autoridad financiera exigió a los bancos la creación de reservas adicionales para riesgo crediticio y la observancia estricta de índices de capitalización (relación capital a cartera de crédito) superiores a 8%.

Para ello, el gobierno instrumentó un programa de capitalización temporal (PROCAPTE), consistente en la inyección de capital a los bancos que —en razón de la coyuntura y no por una administración deficiente— no podían cumplir estos requerimientos con recursos propios. Sin embargo, mayor relevancia tuvieron las medidas impulsadas a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), el que ha tomado el control accionario de varios bancos, con lo que es ya el principal accionista del sistema bancario. Asimismo, ha adquirido carteras de crédito por un equivalente a 9% de la cartera total de los bancos.

Los otros programas de apoyo se orientaron a promover la reestructuración de créditos. Con ese propósito se estableció la posibilidad de extender los plazos de los préstamos y a tasas de interés más bajas, pero los montos adeudados serían indizados según una unidad de cuenta de valor real constante (UDV). La profundidad de la recesión y la dificultad de público y banca por asimilar el esquema de UDV contribuyó a que la reestructuración de pasivos marchara lentamente y, por tanto, resultara insuficiente para disminuir la cartera vencida.

En respuesta a la difícil coyuntura, a partir de septiembre entró en operación un nuevo programa para enfrentar los problemas de cartera vencida (Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores, ADE), que consiste en reducciones de las tasas de interés, condonación de intereses moratorios, suspensión temporal de acciones judiciales y límites a las garantías adicionales para las reestructuraciones. El ADE prevé la reestructuración, mediante la indización según la UDV u otros mecanismos. A diferencia de los esquemas previos, el ADE incluye medidas audaces de apoyo a deudores. Se calcula que el programa alcanzará a 7.5 millones de deudores (morosos y no morosos), incluidos empresas, familias y agricultores, aunque sólo abarcaría 20% de la cartera total.

**Conclusión**

El costo fiscal de los programas instrumentados es enorme. El saneamiento financiero de la banca asciende a 2.4% del PIB, mientras que las medidas de reestructuración de los créditos tiene un costo estimado de 2.7% del producto. Si bien parte de los recursos de estos programas provino de préstamos otorgados por el Banco Mundial y el BID, el esfuerzo fiscal sería de todos modos considerable, alrededor de 4.5% del PIB, lo que obligaría a nuevos ajustes de envergadura en las finanzas públicas.

Los problemas financieros de la banca prevalecieron, a pesar de los recursos del gobierno destinados a su capitalización y adquisición de cartera. Por otra parte, lo que originalmente era un asunto económico-financiero, desembocó en un problema político y social, expresión de lo cual fue la organización de grupos de deudores, que presionaron a autoridades y bancos en demanda de condonación o baja de intereses, quitas de capital y negociaciones en bloque.

El aspecto central para la solución del problema financiero de banca y deudores radica en la vuelta a la estabilidad de los mercados financieros, la disminución de la inflación y la reactivación de la economía: de lo contrario, es factible que los índices de cartera vencida sigan aumentando, que persista la vulnerabilidad bancaria y que esto mismo sea un obstáculo para la reactivación de la economía.

tos de Tesobonos, el clima de inestabilidad e incertidumbre en los mercados financieros, la intranquilidad de los agentes respecto del régimen de flotación y la demora del anuncio del paquete de ayuda internacional. Los factores anteriores empujaron la cotización del tipo de cambio interbancario a un valor máximo de 7.55 nuevos pesos por dólar el 9 de

marzo, lo que representó una devaluación del peso de 53% con relación al nivel previo al ajuste de diciembre y de 34% con relación a principios de 1995.

Los ajustes al programa de emergencia posibilitaron la recuperación del peso a partir de esa fecha, marcando el

inicio del segundo período, en el que se apreció una relativa tranquilidad del mercado cambiario, a pesar de que en julio y agosto se vencieron Tesobonos por 6 700 millones de dólares. En este clima influyó el ajuste de expectativas acerca del programa de emergencia económica, que mostraba resultados según lo previsto. Así, hacia mediados de septiembre el dólar interbancario se cotizó en 6.3 nuevos pesos.

No obstante, la ausencia de señales de recuperación económica y algunos acontecimientos de índole extraeconómica —principalmente en el ámbito político— se conjugaron para que se observara un repunte del dólar. Precisamente, entre el 15 de septiembre y mediados de noviembre, el dólar interbancario ascendió de 6.26 a 8 nuevos pesos, lo que determinó que el Banco Central inyectara 300 millones de dólares en el mercado en dos semanas consecutivas de noviembre (por primera vez desde mayo), a fin de evitar un deterioro mayor de la moneda nacional. Asimismo, la cotización del dólar en el mercado de futuros de Chicago alcanzó un valor superior a 8 nuevos pesos para contratos a fines de diciembre, después de que, a mediados de septiembre, la expectativa era que en esa fecha se ubicara en 6.7 nuevos pesos.

En **Argentina**, la política económica también se desarrolló en una situación con mayor incertidumbre que en años anteriores. Sin que se modificaran los rasgos básicos de las políticas —en particular, se mantuvo el esquema cambiario de paridad fija con el dólar— la gestión macroeconómica enfrentó un entorno en rápido cambio, que dio lugar a acciones diversas tanto en materia monetaria como fiscal. En la primera parte del año, la atención se concentró en diluir el riesgo de que se produjera una crisis generalizada en el sistema financiero; más adelante, cobró prominencia el comportamiento de las cuentas del gobierno, dadas la retracción de los ingresos, en un contexto recesivo, y las limitaciones a la capacidad de endeudamiento del sector público.

El déficit en las cuentas del sector público nacional en la última parte de 1994 había llevado a la adopción de medidas de recorte de gastos a fines de ese año. Ante la perspectiva de una erosión en los ingresos, las autoridades anunciaron en febrero de 1995 acciones adicionales de ajuste. Ellas incluyeron ampliaciones en las bases gravables de los impuestos a la ganancias y a los bienes personales, y un régimen de facilidades de pago para deudas impositivas; asimismo, se decidieron rebajas en los salarios más altos en la administración pública. Algo más tarde, el gobierno decidió un aumento (no coparticipable con las provincias) de tres puntos en la alícuota del IVA, disminuciones en los reintegros sobre exportaciones y subas en aranceles de importación. Asimismo, se determinaron modificaciones en los aportes a la seguridad social y se sancionó una ley destinada a contener los gastos por jubilaciones.

En marzo se renovó el acuerdo de facilidades extendidas con el FMI (cuya implementación se había interrumpido el año anterior). Este acuerdo, que dio lugar al otorgamiento de créditos en un momento de particular turbulencia financiera, estableció exigentes metas de superávit fiscal para los tres últimos trimestres del año. En agosto se reformularon las pautas del acuerdo, con metas que preveían el uso de crédito para cancelar amortizaciones, y contemplaban ingresos y gastos más bajos que en la previsión original.

Se estima que el superávit primario del sector público nacional en 1995 rondaría medio punto porcentual del producto. Ese superávit primario fue inferior a los gastos por intereses; la brecha resultante se cubrió en parte con ingresos de privatizaciones. En la primera parte del año, las operaciones de ventas de activos no fueron de magnitud considerable; en noviembre se licitaron empresas petroquímicas, y se preveía para fines del año la venta de acciones de centrales eléctricas. Dados estos recursos, se registraría un déficit financiero de cerca de 0.4% del PIB para el año.

Los gastos primarios del sector público nacional fueron inferiores a los de 1994, pero los intereses fueron más altos. Al mismo tiempo, disminuyeron los ingresos. En ello influyó particularmente la baja en los recursos originados en aportes y contribuciones a la seguridad social, lo cual a su vez estuvo influido por el efecto de la reforma jubilatoria de mediados del año anterior. En los primeros diez meses del año, la recaudación de impuestos (excluidos los de seguridad social) superó ligeramente a los registros de igual período de 1994. Las distintas categorías de gravámenes mostraron una evolución variada. La recaudación del IVA se mantuvo estancada, dado que el efecto del incremento en la alícuota se vio contrarrestado por la retracción del consumo, sobre el que recae principalmente el impuesto. El menor volumen del consumo se reflejó también en la baja de los ingresos por impuestos sobre productos específicos, mientras que la caída en las importaciones repercutió sobre la recaudación de aduanas. En cambio, se elevaron nuevamente los ingresos por el impuesto a las ganancias. Asimismo, el gobierno obtuvo recursos a través de regímenes de facilidades de pago de deudas impositivas. En especial, la moratoria dispuesta con vencimiento en noviembre dio lugar a la regularización de un significativo volumen de impuestos atrasados.

Durante 1995 el gobierno efectuó cuantiosas operaciones de financiamiento y de cancelación de deudas. En los primeros meses del año, fueron particularmente importantes los créditos concertados con organismos multilaterales y los bonos adquiridos por bancos internacionales y por grandes empresas del país; con parte de esos recursos se constituyeron fondos fiduciarios para asistir en la reestructuración del sistema financiero. Más tarde, el gobierno reanudó la colocación de títulos en el mercado abierto y, al mismo tiempo, efectuó recompras anticipadas de otros papeles, más gravosos. La obtención de financiamiento voluntario marcó una significativa diferencia con respecto a las fuertes restricciones en el acceso al crédito observadas a comienzos del año. Sin embargo, parecían existir aún límites bastante estrechos para la colocación de nueva deuda pública en el mercado. Hacia fines de noviembre, estaba planteada la adopción de medidas adicionales de ajuste en las cuentas públicas, tanto del lado de los gastos como de los ingresos; asimismo, se llevaban a cabo tratativas referidas a las relaciones financieras entre el gobierno central y las provincias, algunas de las cuales enfrentaban serias dificultades en su gestión fiscal.

La turbulencia financiera desatada en la región tras la devaluación del peso mexicano a fines de 1994 se manifestó con intensidad en la Argentina en la primera parte de 1995. Así, en el primer trimestre se observó una fuerte caída en la demanda de activos internos, lo que se reflejó en todo el espectro de instrumentos financieros. Al margen de una

menor predisposición a mantener fondos en el país, la conducta de los tenedores de activos parece haber respondido también en un primer momento a incertidumbre acerca del mantenimiento del tipo de cambio. Sin embargo, rápidamente se hizo claro que no se modificaría el esquema cambiario.

En los primeros tres meses del año se verificó una intensa caída en la circulación monetaria, con una reducción también marcada en las reservas internacionales. Por su parte, el monto de depósitos en los bancos acusó una aguda contracción, que se centró inicialmente en los depósitos en pesos, pero luego incluyó a los en dólares. Los retiros no llegaron a configurar una corrida generalizada sobre el sistema bancario, aunque a principios de marzo existió inquietud sobre una posible aceleración de las extracciones de fondos. La merma de los depósitos se asoció con una fuerte suba en las tasas de interés. El volumen de préstamos respondió con rezago, dado que se redujo recién en marzo. Sin embargo, es probable que antes de ello se hayan reforzado las restricciones de crédito para muchas empresas. En los mercados de valores, se registraron bajas apreciables, tanto para las acciones como para los bonos, en un contexto de gran volatilidad.

El retiro de fondos de los bancos en ese lapso alcanzó especialmente a un grupo de instituciones de pequeño tamaño, mientras que otras entidades aumentaban su captación neta. Algunos bancos no pudieron satisfacer la cancelación de depósitos al vencimiento. A lo largo de 1995 hubo numerosas operaciones de adquisición o fusión de bancos y de transferencias de cartera; parte de esas operaciones correspondió a entidades (de poca ponderación en el volumen total del sistema) que cerraron o suspendieron actividades por disposición del Banco Central. Durante el período se observó una disminución en el número de entidades y de casas bancarias; asimismo, se redujo el personal ocupado.

Las autoridades monetarias respondieron de varias maneras ante los problemas que se manifestaban en la evolución financiera. A comienzos de año, se decidió convertir el conjunto de los encajes bancarios a moneda extranjera, señalando un reforzamiento de la vinculación del peso con el dólar. Además, se instrumentó un mecanismo de red de seguridad para atender dificultades de liquidez de los bancos, con recursos depositados por el conjunto de entidades. Por otro lado, el Banco Central flexibilizó la constitución de encajes y adelantó fondos a las entidades a través de redescuentos y de operaciones con garantía de títulos públicos. En tal sentido, en marzo se reformó la carta orgánica del Banco Central a efectos de ampliar sus márgenes de acción como prestamista de última instancia, dentro de los límites establecidos respecto de la cobertura en divisas de los pasivos monetarios. Asimismo, se definió un nuevo régimen de garantía de depósitos, y se establecieron dos fondos fiduciarios para facilitar, respectivamente, la reconversión del sistema financiero y la privatización de los bancos de estados provinciales. En agosto, se anunció que se remplazarían gradualmente los encajes por requisitos de liquidez, que los bancos podrían constituir con tenencias de diversos activos.

Luego de alcanzar su punto máximo en marzo, se atenuaron las tensiones en los mercados de activos. En ello actuaron

probablemente las señales del gobierno en materia fiscal y financiera, la desaparición de la incertidumbre preelectoral y una actitud algo menos reticente de los inversores extranjeros a colocar fondos en la región. Las reservas internacionales aumentaron, revirtiendo parcialmente la caída anterior. Aunque todavía con altibajos, los precios de títulos y acciones se recuperaron fuertemente hasta el mes de agosto. Al mismo tiempo, se redujeron las tasas de interés y se observó un reflujo de depósitos hacia los bancos. Este reflujo no fue homogéneo entre las entidades: así, es probable que se haya incrementado el grado de segmentación en el acceso al crédito de diferentes categorías de demandantes. En todo caso, el incremento de depósitos no tuvo impacto pleno sobre los préstamos, dada la utilización de fondos en la cancelación de operaciones con el Banco Central y la recomposición de la liquidez de los bancos.

La recuperación en el volumen de los depósitos prosiguió en los meses posteriores a agosto, aunque a ritmo más pausado. Las tasas de interés sobre depósitos y para créditos bancarios a empresas de primera línea mantuvieron niveles comparables a los previos a la crisis. Sin embargo, se observó una recaída de los precios de las acciones, aunque a valores nítidamente más altos que en los mínimos alcanzados en el año. Las expectativas expresadas en esos mercados se mostraron muy sensibles a señales de distinta clase: sobre el contexto externo, la situación política local, la evolución de las cuentas públicas y probablemente también sobre la actividad real. Al mismo tiempo, se percibía una actitud de cautela por parte de los demandantes de crédito, ante las perspectivas aún inciertas de sus ingresos. En noviembre, las acciones iniciadas por el gobierno para cerrar la brecha fiscal tuvieron un impacto positivo en los mercados financieros, con una repercusión apreciable en los precios de títulos y acciones.

**Uruguay** puede considerarse como integrante de este grupo, aunque el impacto que recibió fue indirecto, a través de un abrupto descenso de la demanda proveniente de Argentina. A su vez, el nuevo gobierno que asumió funciones en marzo continuó otorgando lugar prioritario al abatimiento de la inflación y procedió a un rápido ajuste fiscal. Al mismo tiempo, se propuso efectuar reformas estructurales que apuntaran a mejorar la competitividad externa de la producción nacional y a modificar sustancialmente el sistema de seguridad social que presiona fuertemente sobre el gasto fiscal, cuyos egresos alcanzan a cerca de 15% del producto interno. Dado el ajuste fiscal y las expectativas de menor demanda de Argentina se supuso que el nivel de actividad se estancaría, con una considerable desaceleración de la demanda interna.

En este contexto, las primeras medidas adoptadas se encaminaron a incrementar los ingresos fiscales y reducir el gasto, a fin de abatir rápidamente el déficit del sector público consolidado que se había elevado a 3.5% del PIB. Con el objetivo de disminuir este déficit y, al mismo tiempo, mejorar la competitividad externa de la industria nacional, se incrementaron los impuestos directos sobre remuneraciones y pensiones, al mismo tiempo que se facultó al Poder Ejecutivo a reducir hasta seis puntos porcentuales las tasas de aportes patronales a la seguridad social de las industrias manufactureras. Se incrementó, además, la tasa básica del IVA en un punto porcentual a 23% y la mínima de 12 a 14%. El control del gasto se profundizó, y se redujo sustancial-

mente la inversión pública. Estas medidas, el aporte de un impuesto sobre la compra de automóviles que generó un adelantamiento de adquisiciones previas a su vigencia, y un comportamiento de las empresas públicas más favorable que el esperado lograron reducir rápidamente la brecha fiscal, al punto que se espera cumplir la meta financiera prevista para el sector público consolidado. Gran parte de este desequilibrio se financió con recursos externos y el resto con crédito del Banco Central. Por su parte, en agosto se aprobó la reforma de la seguridad social, que instituye un sistema mixto de reparto y capitalización, que comenzará a ponerse en marcha a la brevedad.

La lucha antiinflacionaria continuó apoyándose en la política cambiaria, orientada a determinar el ancla nominal del sistema de precios. Al igual que en los años anteriores, el sistema es de banda cambiaria, de 7% de amplitud, cuyo mínimo se desliza 2% mensual. La oferta de divisas mantuvo la cotización del dólar cerca del mínimo de la banda de flotación, lo que implicó escasas intervenciones del Banco Central. Al igual que en años anteriores, un ritmo de aumento de la cotización del dólar menor que el de los precios al consumidor determinó una apreciación de la moneda local frente a la de Estados Unidos, esta vez del orden de 7%. El peso también se apreció frente a la monedas de Argentina, y de Europa (en la segunda mitad del año) mientras se depreciaba en gran medida en relación a la monedas de Brasil. En promedio, el tipo de cambio real efectivo incrementó levemente su poder de compra, aunque ello se obtuvo fundamentalmente debido a la considerable apreciación del real.

Dado que el tipo de cambio se mantuvo durante gran parte del año dentro de la banda de flotación, la política monetaria retomó rasgos de política activa. La ampliación de los agregados monetarios se inscribió dentro de las pautas adoptadas en el programa financiero. La adquisición de divisas por parte del Banco Central no constituyó un factor relevante de expansión monetaria, la que se generó principalmente mediante crédito al sector público y déficit cuasifiscal. Los agregados monetarios acompañaron el incremento del producto nominal. Así el dinero se expandió 32% en los doce meses terminados en octubre, mientras el agregado amplio de dinero (M2), aumentó 37% puesto que los depósitos a plazo en moneda nacional se expandieron a una tasa anual de 46% debido a que las tasas de interés ofrecidas por el sistema financiero significaron rendimientos atractivos en términos de moneda extranjera. Las turbulencias del sistema bancario argentino a principios de año incidieron en un ascenso de los depósitos en moneda extranjera en el país, pero en un contexto de banca extra-territorial (off-shore) que no constituye un financiamiento disponible para los agentes internos.

*ii) La política económica en el resto de la región.* Mientras en los tres países comentados la actividad económica decreció, el resto de la región incrementó su nivel de actividad. La política económica instrumentada en cada caso, sin embargo, se desarrolló en escenarios diferentes y con diferentes estados en sus equilibrios macroeconómicos. Como forma de agrupar los países según el resultado de sus políticas macroeconómicas se ha recurrido a ordenarlos en primer lugar en dos grandes grupos, según la magnitud de sus brechas externa o fiscal. En un tercer grupo están

las economías que reciben aportes considerables de ayuda externa. Por último, está Cuba, en una categoría especial, que por su especial situación no puede ser incluida en alguna de las anteriores.

– **Países sin brechas externa o fiscal significativa.** Sólo tres países se encuentran dentro de este grupo. Entre ellos, destaca Chile, por su sólida posición fiscal y externa, con alto crecimiento y baja inflación. Lo acompañan Panamá y República Dominicana, aunque con equilibrios menos consolidados.

En efecto, Chile registró simultáneamente un elevado nivel de actividad económica en un marco de solidez de las cuentas externas, descenso en la tasa de inflación, consolidación de un alto nivel de ahorro interno, reducción en la tasa de desempleo y aumento de los salarios reales por debajo de los incrementos en productividad.

Luego de superar durante el primer trimestre los efectos de la crisis mexicana sobre las tasas internas de interés, el tipo de cambio y las cotizaciones de acciones en la bolsa de valores, la economía chilena retomó una dinámica de elevado crecimiento. Concluido el proceso de ajuste, la autoridad acometió, a comienzos de año, diversas medidas tendientes a flexibilizar la política monetaria, acentuar una apertura gradual y selectiva de la cuenta de capitales y readecuar las restricciones a los capitales de corto plazo. En el segundo semestre, la persistencia de un ciclo favorable en precios internacionales sostuvo un incremento destacado en el ingreso nacional disponible, lo que se expresó en un gasto interno que hasta el tercer trimestre crecía a una tasa de 12% anual. Para la autoridad, la marcada expansión del gasto tiene un fuerte componente transitorio, derivado de un efecto favorable en los términos de intercambio, en torno a 4-5 puntos porcentuales del producto.

La política monetaria y cambiaria se acompasó a la holgura relativa de divisas que vive la economía chilena. En el primer semestre, la preocupación fue conciliar una rebaja de las tasas de interés con nuevos pasos en la apertura de la cuenta de capital y restricciones adicionales a los flujos de corto plazo. Ya en el segundo, la preocupación viró a controlar la evolución del gasto, una vez superadas las proyecciones iniciales de términos de intercambio y con ello, del ingreso nacional, gasto interno e importaciones.

En el primer semestre, se eliminaron las restricciones cambiarias para las liquidaciones de divisas provenientes de exportaciones, decretando su libre disponibilidad. La apertura gradual y selectiva de la cuenta de capitales continuó avanzando, permitiendo en enero inversiones en el exterior a las compañías de seguros y fondos mutuos. En junio, se aumentaron los márgenes y opciones de inversión externa para inversionistas institucionales, ampliando las opciones en renta fija y variable, facilitando la diversificación internacional de cartera. De otra parte, se redujo el margen de uso de los bancos respecto de los depósitos en moneda extranjera en el mercado cambiario formal, cerrando otra vía de manejos especulativos en divisas. Con ello, se limitó el mercado "spot", quitándole profundidad y haciéndolo más vulnerable.

Buscando mejorar la capacidad de la autoridad para influir en la estructura y nivel de los flujos de capitales, se amplió el encaje de 30% a inversiones financieras, ADR's secunda-

rios y depósitos externos. La medida fue acompañada de una ampliación del abanico de inversiones financieras permitidas a los bancos en el exterior.

La apreciación del peso respecto del dólar continuó en el centro del debate. Al mes de septiembre, el tipo de cambio real mostraba una caída de casi 9% en doce meses, que disminuyó a 7% en octubre. La media anual muestra una apreciación de 4%. Explican esta evolución la fuerte devaluación del dólar respecto al yen y al marco, recogida en la ponderación de monedas en la canasta cambiaria chilena; la solidez de la balanza comercial; la persistencia de los flujos de inversión extranjera y el gradual retorno de los flujos de corto plazo, una vez que los inversionistas externos incluyeron en su cálculo económico las diferencias estructurales entre la economía chilena y el resto de la región. El tipo de cambio nominal pasó de un valor de 402 pesos por dólar a mediados de diciembre 1994 a un máximo de 419 a comienzos de marzo, influido por las repercusiones de la crisis financiera argentina. De allí en adelante, la divisa inició un descenso sostenido hasta llegar a un mínimo de 368 pesos por dólar a mediados de junio. A partir de esa fecha, la conjunción de medidas, la valorización internacional del dólar y el marcado dinamismo de las importaciones, llevó la cotización a 420 pesos a fines de noviembre, luego de lo cual el Banco Central anunció medidas cambiarias que equivalen a una revaluación.

En efecto, en la primera quincena de diciembre, el Banco Central modificó la forma de reajuste de la canasta referencial de monedas, incorporándole un descuento adicional de 2% anual en la inflación internacional en dicha canasta, la que varía diariamente según la inflación interna menos la internacional. Las razones esgrimidas por la autoridad apuntan a determinar el valor central de la canasta cambiaria según antecedentes que reflejen tendencias de la economía, de manera de aproximarse a la escasez de mediano plazo de las divisas.

El régimen de política monetaria fue modificado en el mes de mayo, una vez que la tasa de interés a un día pasó a ser el principal instrumento monetario, reemplazando como señal monetaria a la tasa de los Pagarés Reajustables del Banco Central a 90 días, la que pasó a ser fijada por el mercado. Desde septiembre, la política monetaria asumió una modalidad restrictiva. Dado que se mantenía el rápido ritmo de gasto interno, durante el segundo semestre, el Banco Central adoptó medidas de restricción monetaria, tales como aumentos en la tasa base, ventas extraordinarias de papeles y aumento en la tasa de redescuento.

En el último trimestre, el Banco Central reaccionó ante el exceso de gasto con un alza de 50 puntos en la tasa base, lo que se expresó en el mercado en un alza de poco más de 100 puntos base, lo que indica que el mercado compartía la inquietud por la evolución expansiva del gasto. A inicios de diciembre, la tasa diaria de depósitos de liquidez había pasado de 5.2% a 6% real anual y las tasas de redescuentos se habían incrementado en un punto porcentual hasta 7.5%, buscando elevar la tasa interbancaria de interés a cerca de 7% real.

Transcurrido el tercer trimestre, el gasto público corriente acumuló un incremento real de 6% respecto de igual período previo, en tanto los ingresos corrientes crecían 7%. Con ello, el ahorro público en los primeros nueve meses del año

alcanzaba a casi 4% del PIB. El incremento de los ingresos corrientes está asociado al elevado ritmo de actividad económica y a los ingresos extraordinarios derivados del buen precio internacional del cobre. La expansión del gasto fiscal, aunque significativa, fue inferior al crecimiento de la economía en similar período.

A comienzos de agosto, el Parlamento aprobó aumentos cercanos al 10% en los impuestos directos a cigarrillos y combustibles, generando fondos para contribuir a financiar incrementos de 10% en las pensiones inferiores a 100 000 pesos mensuales (240 dólares) y de 5% en la subvención educacional. También se aprobaron modificaciones tributarias que corrigen vacíos legales que generaban espacios de evasión en empresas y personas.

Ante la bonanza externa, que tendía a la acumulación de reservas, el sector público concretó un prepago de deuda externa de mediano y largo plazo, correspondiente al Tesoro y al Banco Central, por un monto superior a 1 300 millones de dólares, el equivalente a 9% de las exportaciones y 2.6% del PIB. Este prepago abre espacio para persistir en una política cambiaria activa, esterilizando el efecto monetario de acumulación de reservas. En el mismo sentido, apunta el hecho recientemente anunciado que el Banco Central prepagará 1 600 millones de dólares de su deuda con la banca privada.

Aunque en una situación económica menos consolidada, **Panamá** logró el control de sus principales equilibrios macroeconómicos. A pesar de la incertidumbre de los primeros meses, la contención de los gastos del gobierno central, sobre todo en inversión, se conjugó con un aumento de ingresos tributarios, lo cual determinó que el déficit fiscal se mantuviera dentro de márgenes muy moderados. Asimismo, las autoridades lograron renegociar con la banca comercial una fracción importante de los atrasos acumulados en el pago de intereses de la deuda pública externa.

En el marco de la reforma estructural propuesta por el nuevo gobierno, se sancionó la Ley de Universalización de Incentivos Fiscales a la Producción, que establece la homogeneización del impuesto sobre la renta en 30%, la eliminación de exoneraciones fiscales a las empresas y la aplicación de una tarifa única de 15% sobre las reexportaciones de la zona de libre comercio. Se aprobó, asimismo, una reforma al código del trabajo que regla desde 1972, que amplió la capacidad de los empleadores para despedir o reubicar personal y reducir salarios contractuales en caso de crisis financiera de sus empresas, así como para exigir jornadas de trabajo continuo.

El déficit del gobierno central a fines de septiembre superaba levemente el 1% del PIB. Aunque las reformas estructurales no habían tenido aún un efecto notorio sobre los ingresos corrientes del gobierno central, estos aumentaron 7% respecto de 1994. De su lado, las erogaciones totales conservaron el mismo nivel del año anterior, destacando la contención del gasto en inversión, del que sólo se había ejecutado 41% del presupuesto asignado a la fecha; la postergación del servicio programado de la deuda total del gobierno (por poco más de 120 millones de balboas); y la estabilidad del pago de sueldos y salarios, que significan más del 34% del gasto total. Un logro importante de la política financiera fue la renegociación de la deuda externa pública con la banca comercial.

El sistema bancario nacional continuó favoreciendo la concesión de créditos para construcción de viviendas a sectores de ingresos medios y bajos. De esta manera se ha tratado de compensar la disminución de la edificación de grandes hoteles y torres de lujo, ya que sólo quedan pendientes la construcción de dos complejos hoteleros de gran magnitud. Asimismo, se siguen desarrollando las obras de la carretera panamericana al norte de la capital y de la autopista Ciudad Panamá-Colón.

Durante 1995 prosiguieron las conversaciones multilaterales respecto de las condiciones de ingreso del país a la Organización Mundial de Comercio (OMC); se realizaron cambios en la Autoridad de la Región Interoceánica (ARI) a fin de lograr la atracción de recursos financieros externos hacia la Zona del Canal, y el gobierno adoptó una serie de medidas administrativas en contra de las operaciones del narcotráfico.

Tras las medidas fiscales y monetarias implantadas a partir de septiembre de 1994, la **República Dominicana** mostró en 1995 avances en el restablecimiento de sus principales equilibrios macroeconómicos, al alcanzar saldos fiscal y externo favorables, lo que contribuyó a mantener bajo control las presiones inflacionarias.

En efecto, el gobierno central logró superávit (0.6% del PIB), luego de dos años de saldos negativos, debido al incremento de los ingresos. Contribuyeron a esto, principalmente, una mejor administración tributaria y la ampliación de la base de contribuyentes, lo que permitió el aumento de las recaudaciones de los impuestos sobre la renta, las comunicaciones, las transferencias de bienes industrializados (IVA), así como las percibidas por arancel de aduanas y gravámenes selectivos al tabaco y las bebidas alcohólicas. El gasto fiscal, por su parte, aumentó moderadamente, con incremento de los egresos corrientes y contracción de los de capital. Las empresas públicas, por el contrario, acrecentaron su desequilibrio financiero.

Se mantuvo la prudencia de la política monetaria, mediante restricciones a los créditos otorgados tanto por el Banco Central como por el estatal Banco de Reservas. Además, se emitieron certificados de participación con el fin de adecuar la liquidez al objetivo de estabilización de precios. La oferta monetaria ampliada creció 15% en términos nominales, como resultado de un aumento de 12% en el dinero y de 17% en los depósitos de ahorro y plazo.

La tasa de cambio promedio del dólar se incrementó sólo de 13.17 pesos en enero de 1995 a 13.77 pesos en septiembre del mismo año. Debido a ello, la competitividad internacional del país continuó erosionándose, aunque levemente, debido a la apreciación de la moneda nacional en un contexto de creciente integración y apertura comercial.

– **Países con brecha externa o fiscal significativa.** Aunque también creciendo, la política económica de otros países muestra diferentes grados de consolidación de sus equilibrios macroeconómicos.

**Brasil**, la economía más grande de la región, mantuvo como prioridad absoluta su programa de estabilización puesto en marcha a mediados del año anterior. Los esfuerzos en este sentido han logrado reducir drásticamente su tasa de inflación, sobre la base de una política cambiaria de bandas de flotación que se han ajustado periódicamente y de una

estricta política monetaria instrumentada con elevadas tasas reales de interés. Sin embargo, la brecha fiscal se amplió sensiblemente.

El escenario de los primeros meses del Plan Real mostró un rápido crecimiento de la demanda interna y considerable incremento de las importaciones, proceso esperado por las autoridades que habían acumulado reservas internacionales del orden de los 40 000 millones de dólares o 15 meses de importaciones. Se esperaba, asimismo, una mayor disponibilidad de recursos externos vía préstamos e inversión directa. La crisis mexicana de diciembre de 1994 provocó una revisión de esta estrategia, al observarse una retracción del ingreso de capital externo. Por ejemplo, el monto de nuevos títulos brasileños en el exterior (bonos, notas y certificados de depósitos) se redujo a 1 500 millones de dólares en el primer trimestre de 1995, la mitad del ingreso registrado el trimestre anterior. En el mercado bursátil la retracción fue aún mayor, ya que el saldo neto de los tres primeros meses fue negativo en más de 2 000 millones de dólares, frente a ingresos mensuales netos del orden de los 5 000 millones durante 1994.

El deterioro del contexto externo incentivó a explicar más claramente la política cambiaria brasileña. En marzo, se anunció la puesta en marcha de un sistema de banda de flotación que permitía la fluctuación del dólar entre 0.84 y 0.93 reales. El máximo de la banda se modificaría en mayo a 0.98 por dólar. En la práctica, la instrumentación de esta nueva política se enfrentó a movimientos especulativos que determinaron una caída de más de 4 000 millones de dólares en las reservas internacionales, hasta que el Banco Central consolidó la banda entre 0,88 y 0,93 reales, lo que implicó una devaluación nominal de casi 5%. A fines de junio la banda cambiaria se subió a 0,91 y 0,99, ahora sin problemas de implementación. A fin de noviembre la cotización del dólar se ubicaba en 0.96 reales, con intervenciones esporádicas del Banco Central en el mercado cambiario.

La política comercial siguió de cerca los resultados del balance comercial externo. A fines de febrero, el gobierno elevó las tarifas aduaneras para automóviles y productos electrónicos, cuando las importaciones de automóviles alcanzaban 300 millones de dólares mensuales, seis veces más que las registradas en el mismo período de 1994. A pesar de ello, estas importaciones continuaron siendo significativas durante toda la primera mitad del año. A fines de junio se elevó a 70% la tarifa aduanera para automóviles y se dispuso un régimen de cuotas. Sin embargo, luego de una decisión contraria de la Organización Mundial de Comercio a esta medida, Brasil eliminó las cuotas, que incluso se mostraban redundantes frente a una caída en la demanda local. Con sus socios del MERCOSUR, en particular, se efectuó una negociación que previó una disminución gradual de la tarifa aduanera hasta situarla en 35% en 1999.

Si bien la paridad cambiaria fue un factor decisivo en los primeros meses del Plan Real, en 1995 la política monetaria constituyó el principal instrumento para ajustar la demanda interna y reducir las presiones sobre la inflación y el balance de pagos. En octubre de 1994 el Banco Central de Brasil incrementó el encaje obligatorio sobre los depósitos y dispuso además su constitución sobre las operaciones activas del sistema financiero. Esta política generó un significativo diferencial entre el costo de captación y de colocación de



recursos internos. Con una fuerte expansión de la demanda interna y de las operaciones de crédito, el Banco Central centró su acción en las tasas de interés, que alcanzaron máximos históricos en términos reales. La persistencia en la restricción monetaria desalentó la demanda de crédito, lo que determinó algunas dificultades en la cadena de pagos, con aumento de la mora.

El incumplimiento de pagos del comercio impactó sobre la industria, que comenzó a acumular existencias. En el segundo semestre se observaron liquidaciones de inventarios en varios sectores, incluso en el automotor, lo que afectó el nivel de actividad industrial.

El menor ritmo de actividad se reflejó en la recaudación fiscal. Aunque el monto total recaudado está 10% por sobre el año anterior, los impuestos federales y estatales se han mantenido estancados desde mayo. Por el contrario, los gastos continuaron creciendo a tasas superiores a la de los ingresos. Por ejemplo, el Tesoro Federal, excluida la seguridad social, muestra un aumento real de ingresos de 13% pero de 16% en los gastos. Entre estos, destaca el incremento de más de 60% real en el servicio de la deuda y de 15% en las remuneraciones. También se incrementó vigorosamente el gasto de la seguridad social (32% real) consumiendo todos los recursos generados. La gestión financiera de los estados muestra también graves dificultades, debido a que sus gastos de personal ya alcanzan a 80% de sus recursos.

El deterioro fiscal se generó, así, tanto en la carga financiera como no financiera. Las necesidades de financiamiento del sector público hasta septiembre muestran un déficit operacional de 4.3% del producto, constituido por un resultado negativo de 0.8% del PIB originado en el gobierno central y el banco central, 2.7% de estados y municipios y 0.9% de las empresas públicas. En 1994 el resultado fiscal había sido superavitario en 2% del producto. De igual forma, el superávit primario sólo alcanzó 1% del producto, notoriamente por debajo del 5.5% registrado en 1994; dos puntos porcentuales de este descenso correspondieron al incremento de los intereses pagados.

Frente a esta situación deficitaria, el gobierno solicitó mayor rapidez del trámite parlamentario para la aprobación de las reformas constitucionales y adoptó medidas tendientes a reducir sus gastos y mejorar la gestión de las empresas públicas. A su vez, el gobierno federal procuró vincular sus líneas de financiamiento a los gobiernos estatales con acciones de control de gastos y mejoras en la recaudación local.

El control del crédito mediante el aumento de las tasas de interés también incidió sobre el sistema financiero, tanto público como privado. La menor rentabilidad de las instituciones bancarias a partir del inicio del proceso de estabilización, y la desmejora en la calidad de sus activos, —en el caso de los bancos estatales por préstamos a sus gobiernos (BANESPA) o adquisición de títulos públicos (Río, Río Grande do Sul, por ejemplo); en los bancos privados por incumplimiento de productores agropecuarios (Banco do Brasil) o de préstamos al comercio minorista (bancos privados)— determinó la necesidad de una reestructura del sistema financiero local. Así, desde principios de año el Banco Central intervino algunas instituciones estatales, a lo que se agregó en agosto la intervención del mayor banco de la

región nordeste, que ocupaba la octava posición a nivel nacional. En este caso, el financiamiento especial otorgado por la autoridad monetaria ya superaba los 1 500 millones de dólares.

Para estimular la reestructuración del sistema, se crearon financiamientos especiales del Banco Central, al mismo tiempo que se ampliaba su capacidad de intervención, y se puso en marcha un seguro de depósitos hasta el equivalente a 20 000 reales. En noviembre se fusionaron dos de los principales bancos del país con apoyo financiero del Banco Central, dada la difícil situación de uno de ellos, y se produjo la fusión de otras dos entidades regionales.

Las elevadas tasas internas de interés hicieron que las empresas procuraran financiamiento externo, al mismo tiempo que incentivaron el ingreso de fondos al país. En este contexto, durante el segundo semestre se observó un fuerte ingreso de recursos externos. Ante ello, se dejó sin efecto una reducción de la tasa del impuesto financiero sobre los ingresos externos que se había dispuesto luego de la crisis mexicana, y el Banco Central amplió este cargo a las operaciones cambiarias efectuadas en el mercado fluctuante.

Durante el segundo semestre, además, el Banco Central redujo los encajes sobre los depósitos bancarios, que se habían elevado durante el año anterior, y eliminó el correspondiente a las operaciones activas de los bancos. A principios de octubre se adoptaron disposiciones tendientes a alargar el plazo de las colocaciones financieras. Por último, el Banco Central ha reducido su tasa básica por debajo de 3% mensual. A pesar de todo lo anterior, las elevadas tasas activas de interés aún no han mostrados signos de descenso, dado el grado de incertidumbre vigente en el sistema financiero. Recientemente, el Consejo Monetario aumentó el plazo de crédito al consumo de tres a seis meses.

**Colombia** siguió creciendo y logró disminuir la inflación. Sin embargo, continuó ampliándose el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos.

Conforme a su objetivo de lucha contra la inflación, el Banco de la República continuó aplicando desde comienzos de año una política monetaria encaminada a contener el crecimiento de la liquidez, en un contexto caracterizado por una pujante demanda interna. Esta provenía de la ampliación tanto del gasto público como del privado, este último facilitado por el crecimiento del crédito bancario a un ritmo cercano al 45% anual. La autoridad monetaria utilizó sus operaciones de mercado abierto para contener el crecimiento de la base monetaria y de los medios de pago, los cuales se situaron durante casi todo el año por debajo del corredor que la propia autoridad había fijado como objetivo. Tal situación hizo que las tasas de interés se mantuvieran en niveles superiores a los vigentes durante la mayor parte de 1994, llegando a superar las pasivas 35% y las activas 45% (con inflación de 20%) a fines del primer trimestre.

Pese a la contención del crecimiento de los medios de pago, la liquidez en sentido amplio de la economía (M2) siguió aumentando rápidamente, inducida por la acelerada sustitución de las tenencias en cuenta corriente por depósitos de ahorro y a plazo. Estos se vieron estimulados por los mayores rendimientos y alimentados por un ingreso incesante de capital extranjero que respondía a esos rendimientos y al lento ritmo de devaluación nominal de la moneda local.

A fin de contrarrestar esta tendencia y de lograr en el futuro una relación más estable entre los medios de pago y el cuasidinero, la autoridad monetaria dispuso a partir de mayo una reestructuración de los requerimientos de encaje, reduciéndolos para los depósitos a la vista y elevándolos para los depósitos a plazo. A fines del semestre 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 530 000 millones de pesos, lo que permitió una relajación de la política monetaria. El Banco de la República fijó entonces límites máximos a las tasas de interés, medida que estuvo vigente hasta mediados de agosto. Las tasas se replegaron durante el segundo semestre, cayendo en más de cinco puntos porcentuales.

El ritmo de expansión del cuasidinero, que a mediados de año alcanzaba 49% anual, se redujo en el segundo semestre. Consecuentemente, el aumento de la liquidez (M2) pasó de 38% a 34% entre mediados y finales de año, mientras que el crecimiento de los medios de pago cayó de 18% a 12%. La cartera en pesos se desaceleró y en octubre crecía a un ritmo de 37% anual, tasa cercana al 35% fijado como meta para el final del año.

La importante entrada de capitales extranjeros continuó influyendo en la cotización del peso, que se devaluó en el primer semestre en menos de 6%, monto muy inferior a la inflación interna. A comienzos del segundo semestre el ritmo de devaluación nominal se aceleró, a raíz de las medidas adoptadas para moderar las tasas de interés. En agosto, luego de acontecimientos extraeconómicos —principalmente en el ámbito político— que incrementaron la incertidumbre, la cotización del dólar se aceleró bruscamente hasta llegar al techo de la banda cambiaria fijada por el Banco de la República, quien debió intervenir en apoyo de la moneda. El valor del dólar, que había cerrado el año anterior en 830 pesos, rebasó el nivel de los 1 000 pesos a mediados de noviembre, y la devaluación de la moneda local superaba a fin de año el 20%. En esta evolución podría haber influido una menor oferta de dólares procedentes del narcotráfico, producto de los avances realizados en la lucha contra esa actividad.

Cuando el gobierno decidió recortar el gasto, éste había registrado un aumento de 40% durante el primer semestre. Pese a la mejoría de los recaudos provenientes del petróleo, el crecimiento de los ingresos no había podido equipararse con el del gasto, y las finanzas de varias empresas estatales y gobiernos regionales y locales registraban un deterioro. En consecuencia, el sector público presentaba a mitad de año un resultado deficitario del orden de 1% del PIB. La financiación de esa brecha mediante el recurso al crédito interno contribuyó a mantener elevadas las tasas de interés.

Los compromisos contemplados en el "Salto Social", el plan de desarrollo del gobierno, así como la reforma de la seguridad social y las transferencias constitucionales a los entes descentralizados, siguieron presionando sobre el nivel del gasto del gobierno central. Los primeros determinaron que el gasto público de inversión creciera más rápidamente que el gasto corriente (32% contra 27% respectivamente durante los tres primeros trimestres). Con todo, el gasto se desaceleró durante el año; en 1994, el incremento de los gastos de funcionamiento en el mismo período habían sido

de 46%. A mediados de diciembre el Parlamento aprobó una reforma tributaria que permitirá incrementar sustancialmente los ingresos.

A fines del tercer trimestre, la Corte Constitucional dictaminó que los ingresos provenientes de la concesión del servicio de telefonía celular, que el gobierno consideraba ingresos de capital, debían computarse como gastos corrientes, lo que daba paso a la coparticipación con gobiernos locales. A fin de año, mientras el sector público contemplaba un déficit equivalente a 1.2% del PIB, el del gobierno central ascendía al 3%. Ese déficit se financiaría mediante una combinación de crédito interno y externo. La empresa calificadora de riesgo Moody's elevó en septiembre la calificación de la deuda colombiana.

En **Costa Rica**, la economía se desarrolló en un ambiente de incertidumbre, en especial durante el primer semestre, debido al lento proceso que siguió la aprobación del paquete tributario presentado a la Asamblea Legislativa a fines de 1994. Tanto la brecha fiscal como la externa fueron considerables. Aun cuando la política económica se orientó a reducir la inflación, que se había duplicado el año anterior, los precios al consumo volvieron a acelerarse.

Dado el retraso con que se aprobó el paquete fiscal, el gobierno recurrió, en los primeros meses, a medidas de contingencia. Así, en febrero, se propuso no modificar el número de empleados del sector público. Al mismo tiempo, introdujo un gravamen sobre las exportaciones de café para capturar parte de las ganancias extraordinarias generadas por los elevados precios internacionales de ese producto. Por último, aplicó un incremento temporal a la tarifa de importación de 8% (desde marzo) y elevó el impuesto selectivo al consumo sobre bienes. Una vez aprobado en agosto el paquete tributario, algunas de estas medidas dejaron de regir.

Entre los cambios en la legislación tributaria sobresalieron el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de 10 a 15% (durante 18 meses; luego bajará a 13%) y el impuesto de 1% al activo bruto de las empresas que tengan un capital superior a 160 000 dólares. Como resultado de lo anterior, el déficit fiscal se redujo de 6.5% en 1994 a 4.3% en 1995. La nueva ley de pensiones, aprobada a mediados del año, contempla el aumento de las contribuciones de los empleados, una elevación de la edad mínima de jubilación de 50 a 55 años, así como un mayor número de años de contribución y techos para las pensiones.

Se profundizó el proceso de reducción del aparato estatal y de privatización de dependencias y actividades del sector público. A mediados del año el Ejecutivo decidió fusionar cuatro ministerios. A su vez, se puso en marcha la Ley de Concesión de Obras Públicas, que autoriza al sector privado a ejecutar proyectos de infraestructura, y se inició el traspaso de seis entidades públicas que se ocupan de promover la producción y exportaciones del sector agrícola. Finalmente, mediante una ley aprobada en mayo, se amplió la posibilidad de participación del sector privado en la generación de energía eléctrica, de 15 a 30% del total, y la proporción del capital extranjero de 35 a 50% del total privado.

En el marco del programa de estabilización, se ajustó la política monetaria. Así, se mantuvieron las altas tasas de encaje impuestas a fines de 1994, mientras la colocación

de Bonos de Estabilización Monetaria se expandió 20% en el primer semestre respecto de igual período del año anterior. Ello redundó en una contracción en términos reales del medio circulante. Ocurrió algo similar con el cuasidinero en moneda nacional. Sin embargo, el cuasidinero ampliado (incluyendo aquel en moneda extranjera) se expandió 24% a causa a una clara tendencia a la dolarización de la economía, fenómeno que se había iniciado en el año anterior. Las medidas señaladas encarecieron fuertemente el crédito; la tasa de interés activa sobrepasó el 40% y la pasiva fue de alrededor de 30%, frente a una inflación de 25% anual. El saldo nominal de crédito al sector privado en junio se había elevado sólo 3% con respecto al de diciembre, con el consiguiente enfriamiento de la actividad productiva.

El efecto depresivo de la mayor austeridad fiscal y monetaria sobre los precios fue contrarrestado, sin embargo, por la aceleración de la devaluación del colón frente al dólar. En efecto, el tipo de cambio nominal aumentó 19%, duplicando la tasa del año anterior. Dado que la inflación fue superior, la moneda nacional se apreció ligeramente.

En septiembre se aprobó una nueva Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica así como un fortalecimiento de la supervisión prudencial por parte de la Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF). La nueva ley rompe con el monopolio de los bancos estatales sobre las cuentas corrientes, y las instituciones financieras tendrán acceso al redescuento del Banco Central. Asimismo, todas ellas están obligadas a mantener un encaje legal. El sistema bancario público, por su parte, seguirá un plan para mejorar su eficiencia.

Después de alcanzar resultados macroeconómicos favorables el año anterior, en 1995 varios factores afectaron el desempeño de la economía **ecuatoriana**. Entre ellos destacaron el conflicto bélico con el Perú, una crisis energética causada por condiciones climáticas adversas y problemas técnicos y, a mediados de año, fuertes conflictos entre los poderes del Estado que culminaron en la renuncia del Vicepresidente de la República. En menor grado influyeron las crisis de otras economías de la región y la incertidumbre de un año preelectoral.

Las autoridades mantuvieron los principales elementos de la estrategia de estabilización basada en una política fiscal austera y devaluaciones nominales previsibles, orientadas a mantener el tipo de cambio estable en términos reales. Los sucesos mencionados obligaron a las autoridades a ajustar las metas económicas originalmente definidas. De todos modos, se logró reducir la inflación, aunque levemente, en un contexto de desaceleración del ritmo de crecimiento, pero la brecha externa continuó en torno a 5% del producto.

El conflicto bélico con el Perú provocó gastos extraordinarios de aproximadamente 360 millones de dólares (2% del PIB). Para cubrir este gasto extraordinario se recaudó un impuesto de 2% a los automóviles y una contribución de dos días de sueldos y salarios. Adicionalmente se limitó el gasto público, bajando las metas de inversión de 7% a 6% del producto. Precios del petróleo superiores a los previstos en el presupuesto incidieron en una mejoría de los ingresos del sector público durante el primer semestre. La desaceleración de crecimiento operó en sentido contrario. Por su lado, la crisis energética, que obligó a aumentar la producción

termoeléctrica para la cual se utilizan combustibles subsidiados, incrementó el gasto. Como resultado de todo lo anterior, el sector público no financiero registrará en 1995 un déficit del orden de 1% del producto.

En enero las autoridades modificaron la política cambiaria, definiendo una banda de flotación del sucre que se incrementaría con la inflación esperada. Para mantener el tipo de cambio dentro de la banda, el Banco Central intervino en el mercado cambiario y en la formación de la tasa de interés. Dado que en varias ocasiones el tipo de cambio tocó el techo de la banda, se registraron pérdidas de reservas y las tasas de interés se mantuvieron elevadas. A fines de octubre las autoridades subieron el techo de la banda, la que se amplió de 100 sucres a 10% del tipo de cambio (en octubre 272 sucres). La cotización del dólar durante el año subió del orden de 21%, con lo cual el promedio anual del tipo de cambio real efectivo será de similar nivel al observado durante 1994.

Como se mencionó, la política monetaria fue en auxilio de la cambiaria mediante el manejo de las tasas de interés. La incertidumbre que produjo el conflicto bélico a principios de año provocó un fuerte ascenso de las tasas. Después del conflicto, las tasas pasivas se redujeron a los niveles anteriores. Las tasas activas reaccionaron con menor elasticidad, y volvieron a crecer desde mediados de año, al punto que en septiembre la activa de referencia indicaba un rendimiento real del orden de 25% anual. La restricción monetaria desaceleró el ritmo de emisión monetaria a 23% anual en septiembre, notoriamente por debajo del 36% observado en diciembre anterior. También los agregados M1 y M2 frenaron su crecimiento a 15% y 35% anual. A su vez, las altas tasas de interés limitaron la expansión del sistema financiero y provocaron un aumento de la proporción de los créditos vencidos que en agosto alcanzaban a 7% de la cartera total.

La política comercial prosiguió con las negociaciones que culminaron en la admisión a la Organización Mundial de Comercio cuya ejecución requiere la ratificación del Congreso Ecuatoriano. Al inicio del año entró en vigencia el Acuerdo de Complementación Económica con Chile y a mediados se firmó un acuerdo para establecer un trato arancelario preferencial en algunos productos con Cuba. Además, se emprendieron negociaciones para un acuerdo de libre comercio con México.

Las reformas estructurales avanzaron lentamente. Así, sólo se logró privatizar la línea aérea ECUATORIANA, se efectuaron las primeras gestiones para la venta de la Cementera Chimborazo y el Congreso aprobó la venta parcial de EMETEL. Además, la distribución de combustibles fue entregada en licencia a la empresa privada.

También en **Paraguay**, la política económica continuó otorgando lugar prioritario al descenso de la inflación, objetivo que fue alcanzado mediante la continuación de una política fiscal austera y la estabilidad del tipo de cambio nominal. Sin embargo, el déficit externo volvió a ser cuantioso.

En efecto, a septiembre, el Gobierno Central registraba superávit, debido al considerable aumento de los ingresos corrientes. Dentro de estos destacaba el ascenso de los tributarios, con especial participación del impuesto sobre el valor agregado y de los gravámenes sobre el comercio

exterior. En contraste, disminuyeron los ingresos no tributarios, ya que los royalties percibidos por el uso de las represa binacional de Itaipú durante 1994 incluían regularización de atrasos. Por su lado, también habían crecido velozmente los gastos. Dado que para el cuarto trimestre se espera una gestión deficitaria, el año cerraría con un leve superávit, similar al registrado en 1994.

En razón de lo anterior, el flujo de caja del sector público no financiero con el Banco Central tuvo un efecto neto contractivo. Sin embargo, una crisis financiera determinó un aumento del crédito al sistema bancario. En efecto, expectativas desfavorables sobre la gestión de algunos bancos privados originó una crisis de liquidez que obligó al Banco Central a intervenir tres bancos y una sociedad de ahorro y préstamo para la vivienda. La continuación de la presión del público sobre los depósitos determinó posteriormente la intervención de otro banco y de cuatro entidades financieras. Para reducir el efecto negativo de estos acontecimientos, el Banco Central otorgó asistencia financiera de corto plazo y creó una "Red de Seguridad del Sistema Financiero" que concedió préstamos a los bancos contra entrega de documentos de crédito garantizados. Esto resultó en un aumento del orden de 70% del crédito neto al sistema bancario. Sin embargo, la contracción fiscal y la fuerte absorción derivada de operaciones de mercado abierto lograron compensar los efectos expansivos de la crisis financiera. En este contexto, si bien tanto las tasas de interés activas como las pasivas descendieron en términos nominales, su rendimiento real rondaba el 10% anual a fines del tercer trimestre.

Las dificultades que enfrentó el sistema financiero no presionaron, sin embargo, sobre la cotización del dólar, que sólo se incrementó 2% nominal durante el año. El tipo de cambio efectivo elaborado con una canasta de principales socios comerciales, sin embargo, continuó su trayectoria ascendente, debido a la apreciación de la moneda de Brasil.

Estrictas políticas fiscal y monetaria lograron reducir nuevamente la inflación en **Perú**, aunque en un contexto de desaceleración del fuerte ritmo de recuperación que muestra esta economía. La brecha externa, sin embargo, se acrecentó a más de 8% del producto.

A partir de mayo se observó una importante disminución del ritmo de expansión de la emisión primaria, la que a octubre se incrementaba a una tasa de 35% anual frente al 46% anual de mayo. Mientras las operaciones de cambio constituyeron la principal fuente de expansión, para contraer la oferta monetaria, el Banco de Reserva recurrió principalmente a la emisión de valores y a la retención de los depósitos del sector público y del Banco de la Nación. Tanto el dinero, como la liquidez en moneda nacional mostraron una evolución similar: el primero se desaceleró de una expansión anualizada de 43% al finalizar el primer semestre a 30% a octubre, mientras que la liquidez se redujo de 44% a 35% en el mismo lapso. Con el fin de contribuir a la moderación de la liquidez, el Banco Central decidió renovar cada 15 días los requerimientos de depósitos de reserva legal del sistema financiero.

Durante el segundo semestre también se desaceleró el ritmo de expansión del gasto del sector público no financiero, tanto de consumo como de inversión, que durante los dos primeros trimestres habían mostrado muy fuerte creci-

miento. El aumento del gasto, que elevó a 12% su participación en el producto (10% en 1994), y a 4% el de inversión (un punto porcentual sobre la cifra del año anterior) determinó un desequilibrio financiero del orden de 1% del producto.

Las turbulencias de los mercados financieros internacionales tuvieron algunas repercusiones negativas en los primeros meses del año, pero ya durante el segundo trimestre el impacto de la crisis mexicana se diluyó, al punto que las reservas internacionales netas aumentaron 376 millones de dólares. A pesar de la continuación del ingreso de capitales externos, el tipo de cambio real efectivo se recuperaría levemente, luego de siete años consecutivos de retroceso.

Si bien durante el primer trimestre se vio interrumpido el proceso de privatizaciones en espera del resultado electoral, en la segunda mitad del año comenzaron las negociaciones para la venta de varias empresas públicas. Destacaron entre ellas, la confirmación del interés de Yacimientos Petrolíferos Fiscales de Argentina en la participación de la compra de PETROPERU, y el interés de Shell en la explotación de las reservas de gas de Camisea y la construcción de gasoductos para su transporte. La venta de la planta hidroeléctrica de Cahua durante el mes de abril inició el programa de privatización de Electroperú. También se pusieron a la venta tres plantas de energía térmica mediante el mecanismo de capitalización.

En **Venezuela**, una leve recuperación económica y el descenso de la inflación mejoraron la gestión del año anterior, pero se mantuvo el elevado desequilibrio fiscal.

Casi hasta fines del año prosiguió el control de cambios implantado en junio de 1994 a la tasa de 170 bolívares por dólar. Tal política tenía por objeto contener la pérdida de reservas en divisas, pero éstas disminuyeron de todas formas en cerca de 2 000 millones de dólares. Al concluir el primer semestre las bolsas nacionales fueron autorizadas a negociar en bolívares bonos "Brady" de deuda pública externa denominados en dólares, con lo que se instauró de hecho un virtual mercado paralelo para la divisa. La relación entre los precios de los bonos en moneda local y en dólares configuró así una llamada "tasa de paridad de arbitraje", que al poco tiempo se estabilizó en torno a los 230 bolívares por dólar, para elevarse luego hasta superar los 300 bolívares en octubre. A comienzos de ese mes se determinó que dicha paridad rigiera como tipo de cambio para viajes y compras con tarjetas de crédito. Se trató así de eliminar un incentivo para la abundante salida de divisas por esa vía. A mediados de diciembre, el gobierno modificó el tipo de cambio y lo unificó en 290 bolívares para todas las transacciones, en medio de expectativas de un próximo retorno a la libertad cambiaria plena.

La salida de divisas contribuyó a moderar el crecimiento de la oferta monetaria, al igual que lo hicieron las operaciones de mercado abierto del Banco Central de Venezuela (BCV). Estas consistieron en la venta, a partir de marzo, de los llamados títulos de estabilización monetaria (TEM), que reemplazaron a 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 consecuencia, el dinero (M1) apenas se elevó durante el año en términos nominales (poco más del 10%), con lo que se contrajo fuertemente en términos reales. El crecimiento de la liquidez (M2) reflejó, pues, el de

los depósitos bancarios a plazo y de ahorro. Tras aumentar significativamente (17%) en los dos primeros meses del año, se estabilizó posteriormente para evolucionar a la par de M1 y llegar a diciembre con un crecimiento anual de 35%.

Las tasas de interés, tras la abrupta caída sufrida a raíz de la imposición del control de cambios el año anterior, se mantuvieron negativas en términos reales en el caso de las pasivas e incluso, en algunos meses, de las activas. El aumento de la liquidez al comienzo del año estuvo acompañado por una evolución a la baja de las tasas, cayendo las nominales efectivas (anualizadas a interés compuesto) por debajo de 20% las pasivas y de 40% las activas, mientras los precios internos crecían a 70% anual. La relativa contención de la liquidez redundó posteriormente en una recuperación de hasta 33% para las pasivas y de más de 50% las activas en el promedio de octubre, en momentos en que la inflación descendía a un ritmo de 50% anual. Tal evolución fue coherente con el rango fijado en junio por la autoridad monetaria para las tasas nominales simples (24% mínimo para las pasivas y 46% máximo para las activas). La nueva normativa reemplazó la anterior reglamentación que vinculaba las tasas de interés con los rendimientos de los TEM.

Tras la aguda crisis financiera del año anterior, que obligó al sector público a efectuar ingentes desembolsos para socorrer a la banca en dificultades, las cuentas del sector público en 1995 gozaron de un respiro relativo, si bien el Estado debió aún respaldar las obligaciones de algunas entidades financieras con sus depositantes. Sin embargo, el déficit fiscal, aunque de menor magnitud, continuó siendo sustancial. Por un lado, los ingresos en bolívares se vieron perjudicados por el mantenimiento de un tipo de cambio fijo para la contabilización de los recaudos en dólares, que en Venezuela constituyen la mayor parte de la financiación del sector público. Además, la recesión económica que afectó a la economía no petrolera contrajo la base impositiva. En septiembre, el gobierno autorizó un alza del precio de ciertas variedades de la gasolina vendida en Venezuela, una de las más baratas del mundo, pero este alza estuvo lejos de cubrir el déficit de financiamiento.

Los gastos se vieron afectados principalmente por el crecimiento de los intereses de la deuda, los que, junto con las transferencias constitucionales a los gobiernos regionales y locales, constituyen alrededor de dos tercios de los gastos corrientes. Dicho incremento se debió en particular a los intereses de la deuda interna, ya que los de la externa (en bolívares) se vieron contenidos por el mantenimiento del tipo de cambio. El resultado financiero del gobierno central arrojó al finalizar el año un déficit equivalente al 6% del PIB, mientras que el del sector público en su conjunto ascendió al 7.7%. El gobierno encontró dificultades para financiar una parte significativa del déficit recurriendo al mercado interno de capitales, y a fines de año el Congreso autorizó la emisión de títulos de deuda en el mercado internacional para hacer frente a las obligaciones en moneda extranjera.

A fines de año, el gobierno inició conversaciones con el Fondo Monetario Internacional con miras a obtener un sustancial paquete de financiamiento de este organismo (del orden de los 3 000 millones de dólares), lo que a su vez podría propiciar préstamos aún mayores del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo.

– **Países que reciben ayuda externa considerable.** En este grupo se encuentran Bolivia y los países centroamericanos. Estas economías reciben aportes significativos de donaciones externas o ingresos de ciudadanos residentes en el exterior, que financian inversión pública o gasto interno privado que se efectúan debido a que existe este financiamiento. En la práctica, la política fiscal de estos países apunta a equilibrar su cuenta corriente, mientras el gasto de inversión constituye una función de la ayuda externa recibida.

**Bolivia** siguió aferrada a su política de estabilización y puso en marcha un ambicioso programa de privatizaciones. La gestión fiscal obtuvo mejores resultados, pero se amplió su brecha externa.

Las operaciones del sector público no financiero muestran una reducción importante del déficit. Hasta septiembre se había registrado un leve superávit. Sin embargo, el aumento del gasto de los últimos meses determinaría un déficit del orden de 2.5% del producto, ligeramente por debajo del registrado el año anterior. La mejoría respecto a 1994 se originó en un aumento de los ingresos, especialmente los tributarios y por privatizaciones, y en una disminución de los egresos, principalmente de inversión. La reducción del déficit fiscal se sumó a un importante financiamiento externo obtenido por el sector público, lo que permitió una contracción del crédito interno.

El efecto de absorción de la política fiscal sobre la emisión contribuyó a desacelerar la expansión de los agregados monetarios. Así, tanto la emisión como la base monetaria se ampliaron sólo 11% anual, tasa cercana a la inflación.

La política cambiaria perseveró en el objetivo de mantener un tipo de cambio real competitivo. El tipo de cambio real efectivo muestra un leve aumento de la competitividad externa, aunque este resultado está influenciado en gran medida por la apreciación del real en Brasil.

La política comercial tuvo modificaciones puntuales. Dado que la escasez de granos básicos debido a una sequía estaba presionando el nivel general de precios, las autoridades dispusieron la eliminación, por tres meses, de los aranceles a la importación de trigo, maíz, azúcar y harina de trigo. A fines de año Bolivia alcanzó un acuerdo para participar en el MERCOSUR.

Durante el año se efectuó la venta de la empresa nacional de electricidad, de la de telecomunicaciones, la empresa aérea y la de energía eléctrica. En diciembre se adjudicó, además, la explotación de la empresa de ferrocarriles. El gobierno inició un ambicioso programa de reformas estructurales, que abarcan la constitución política del Estado, la conformación del poder ejecutivo, la educación, la capitalización de empresas públicas y la participación popular. Los ingresos externos que se reciban serán destinadas principalmente a los sectores sociales como salud, educación, participación popular y hacia inversiones en la infraestructura para mejorar la inserción de Bolivia en el mercado internacional. Por su lado, el programa de descentralización, aprobado en la Ley de Participación Popular, transfirió poder político y económico a los 301 municipios del país en base a una distribución más equitativa de los recursos estatales.

Por último, el gobierno se abocó a cumplir el programa de reducción de plantaciones de coca iniciado en 1991, que está vinculado a una ayuda financiera de los Estados Unidos. La erradicación de las plantaciones generó protestas campesinas.

El desempeño de la economía de **El Salvador** siguió siendo positivo en 1995, con un crecimiento satisfactorio y reducción de la inflación. Las finanzas públicas mejoraron su situación con respecto a 1994; de hecho, el déficit del gobierno central disminuyó en valores absolutos; también lo hizo como proporción del PIB, situándose en 1.6%. Sin embargo, se amplió la brecha comercial y el déficit en la cuenta corriente del balance de pagos rondó el 5% del producto.

En su Programa Monetario y Financiero, a fin de incrementar el crecimiento y el empleo, el Gobierno de El Salvador estableció como metas principales bajar la tasa de inflación hasta un rango de entre 6 y 8% al finalizar el año, mantener un tipo de cambio estable, disminuir las tasas de interés, reducir el déficit fiscal como proporción del PIB a 1.6%, y dinamizar las exportaciones para eliminar el desequilibrio en la cuenta corriente del balance de pagos. Adicionalmente, el gobierno anunció una serie de medidas con miras a profundizar la apertura de la economía, fortalecer y mejorar la competitividad del sistema financiero y acelerar la privatización de empresas del Estado, así como su modernización.

A consecuencia de los mayores ingresos y de la reducción en los gastos corrientes el gobierno central cumplió lo programado. En el marco del proceso de privatización, se concretó la venta del primero de los ingenios azucareros ofertados. Durante el primer semestre se aprobaron el aumento del IVA (del 10 al 13%), la reforma del impuesto sobre la renta y el incremento de los impuestos a los cigarrillos, bebidas alcohólicas y bebidas gaseosas.

La política monetaria se orientó a regular la liquidez, para lo cual utilizó principalmente el encaje legal. A fines de marzo se dispuso homogeneizar los requisitos de encaje legal para operaciones financieras en dólares y en moneda nacional: en los depósitos a la vista se fijaron en 30% y en los depósitos de ahorro y a plazo en 20%, el 5% de los cuales se remunera. Posteriormente, frente a la intensificación de las presiones inflacionarias, las autoridades monetarias anunciaron la aplicación escalonada de un sobreencaje legal a los depósitos del sector público en los bancos y financieras, que llegó hasta un 35% el 18 de noviembre de este año.

En noviembre se anunció la venta del último banco intervenido por el Estado (Banco Hipotecario), concluyendo así el proceso de privatización del sector financiero iniciado en 1990. La primera fase de la operación contempla facilidades para que los empleados accedan al 25% de las acciones. Otro 35% de los activos del banco será ofrecido a pequeños inversionistas, y el 40% restante a grandes inversionistas en subasta pública.

La economía de **Guatemala** creció en 1995 y la inflación se mantuvo a nivel moderado, por debajo de la del año anterior. La brecha externa, aunque disminuyó, todavía se encuentra alrededor de 4% del producto. En el campo político se reportaron eventos positivos. Se celebraron elecciones generales para renovar el Poder Ejecutivo nacional, el Con-

greso y los gobiernos municipales, normalizándose así la situación política, la cual había sido alterada por un intento de golpe de estado en 1993. Además, a las urnas concurren fuerzas largamente excluidas del proceso electoral. En cambio, las negociaciones tendientes a dirimir el conflicto armado interno prosiguieron a un ritmo lento, que impidió arribar al acuerdo de paz, y la seguridad ciudadana resultó sacudida por un incremento inusual de la violencia y la delincuencia.

La política económica persiguió el restablecimiento de las reservas internacionales netas al nivel observado en diciembre de 1994 (796 millones de dólares), la reducción del déficit global del sector público a 1.3% del PIB, el incremento de los ingresos tributarios y la contracción del saldo de crédito al gobierno central.

La meta de política fiscal fue alcanzada, ya que el déficit del sector público se ubicó en torno a 1% del producto. Contribuyó en particular a esto el aumento de la recaudación tributaria a 7.4% del PIB. Dado que el gasto corriente tuvo un modesto crecimiento, el ahorro en la cuenta corriente se acercó a 1.5% del PIB, por encima del 0.8% de 1994. En ese contexto, la inversión del gobierno, equivalente a 2% del PIB, se financió fundamentalmente con recursos propios.

El crecimiento de la recaudación tributaria obedeció a diversos factores. Por un lado, se reestablecieron los pagos trimestrales del impuesto sobre la renta, después de corregir las deficiencias legislativas que habían llevado a declarar su inconstitucionalidad. Por otro, a comienzos del año la Corte de Constitucionalidad ratificó la existencia de la figura legal del delito fiscal, con lo cual se reforzó el sistema de sanciones en contra de la evasión y elusión de impuestos. Además, se fortaleció la administración del impuesto al valor agregado, haciendo más estrictos los criterios para conceder el crédito fiscal. En consecuencia, se reportó un incremento de 53% en la recaudación del IVA, promediando las transacciones internas y las importaciones.

La política monetaria mostró comportamientos diferentes. Durante la primera parte del año, las señales de que la política monetaria era expansiva fueron inequívocas: las reservas internacionales netas pasaron de 796 millones de dólares a 629 millones entre fines de 1994 y mediados de febrero de 1995. A partir del segundo trimestre se adoptó una serie de medidas para contrarrestar el excedente de liquidez. Así, el Banco de Guatemala reinició las operaciones de mercado abierto y mantuvo los altos niveles de encaje bancario. A consecuencia de ello, aumentaron las tasas de interés.

Con todo, las medidas monetarias fueron insuficientes para recuperar el nivel de reservas monetarias netas de fines de 1994. El tipo de cambio sufrió presiones devaluatorias que determinaron la intervención del Banco Central. A diferencia de 1994, cuando el Banco intervino para aminorar la revaluación de la moneda nacional frente al dólar, en 1995 lo hizo para evitar un ascenso que pusiera en riesgo las metas inflacionarias. Dichas intervenciones y las políticas monetarias y fiscales implantadas consiguieron generar un marco de estabilidad cambiaria; al finalizar el año la moneda nacional se había depreciado 5% nominal, lo que sin embargo determinaba un nuevo retroceso real del tipo de cambio.

La reanudación del acuerdo "sombra" con el FMI restableció el acceso de Guatemala a las ventanillas de financiamiento

externo. En junio, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) realizó el último desembolso por 35 millones de dólares correspondiente al préstamo para la modernización financiera; mientras, avanzaron las negociaciones para que el Banco Mundial efectuara el desembolso para el siguiente tramo de los recursos destinados a la modernización del Estado, esperado probablemente para diciembre de 1995.

El ascenso del producto interno bruto de Haití interrumpió la profunda crisis en que se desenvuelve el país desde 1990. El repunte de la actividad productiva conlleva un mejoramiento general de los indicadores macroeconómicos, y se explica por la normalización de la situación política interna merced a la restauración del régimen civil y el decisivo apoyo financiero de la comunidad internacional. De todos modos, persistieron los desequilibrios fiscal y externo.

El programa económico y financiero del gobierno constitucional, respaldado con compromisos por 1 200 millones de dólares de ayuda externa, se propuso restablecer las bases de un desarrollo sustentable, promover el empleo y atenuar los desequilibrios externos. Este programa se inscribió en un contexto macroeconómico definido por el acuerdo de contingencia firmado en febrero con el Fondo Monetario Internacional.

La liberalización del comercio exterior, la mayor liquidez externa, la mejor gestión fiscal y la reorientación de la política monetaria lograron controlar la elevada inflación (52%) del año anterior. Sin embargo, la situación es todavía muy frágil. La discreta recuperación se enmarcó en una gestión de emergencia y se apoyó en la disponibilidad de 450 millones de dólares de ayuda en fondos de desembolso rápido que financiaron, entre otro, 50% del presupuesto del gobierno. Normalizar el funcionamiento de las instituciones, poner en marcha las reformas estructurales de fondo para conformar las bases de un crecimiento sustentable y atender al mismo tiempo las impostergables demandas sociales de la población, plantean un desafío a enfrentar por el gobierno que surja de las elecciones de diciembre.

Las grandes líneas del programa económico del gobierno constitucional, reinstalado en el poder en octubre de 1994 gracias al apoyo de la comunidad internacional, procuraban lograr dos objetivos principales. Primero, enfrentar la situación de emergencia generada por el virtual colapso de la economía nacional, luego de tres años de gobierno militar y del embargo internacional que ocasionó el golpe de estado. Segundo, reducir y eliminar los sesgos estructurales e institucionales heredados de varios decenios de administración paternalista y autócrata, que obstaculizan la concreción del potencial de desarrollo del país.

La tónica de la política macroeconómica fue definida en el acuerdo de contingencia que se firmó en febrero con el Fondo Monetario Internacional y que sentó las bases para sanear las finanzas públicas, reorientar el crédito interno hacia actividades productivas y liberalizar el intercambio comercial. Este acuerdo se completó con varios programas de acción, financiados por organismos bi y multilaterales, que apoyaron la reactivación económica y procuraron aliviar el costo social de la crisis. El programa económico contemplaba también una serie de medidas orientadas a promover la iniciativa privada, desmilitarizar la vida pública y privatizar empresas estatales.

Cuando el gobierno retomó la dirección de la administración pública, a principios del año fiscal 1994-1995, se encontró con una situación de deterioro generalizado. El coeficiente de tributación se había desplomado a sólo 3% del producto, reflejo de las condiciones de ingobernabilidad prevalecientes en la administración de facto. En aras de financiar un déficit público de 5% del PIB, se había recurrido ampliamente al impuesto inflación. Ante esa situación, el programa económico y financiero adoptado planteaba elevar los ingresos tributarios a 6% del PIB, basándose en una serie de medidas fiscales y administrativas. Entre los primeros figuraba un aumento del impuesto sobre los productos petroleros, una sobretasa de 1% a las importaciones y una actualización del tipo de cambio de referencia utilizado para las valoraciones aduaneras. Simultáneamente, se procuraba fortalecer la administración presupuestaria para aminorar la evasión fiscal y aduanera y recuperar el atraso acumulado en los últimos años, estimado en 80 millones de gourdes. En particular, se aprobó la creación de una oficina de seguimiento de los 200 contribuyentes principales, la actualización de los registros de empresas y la automatización de las aduanas.

La mayoría de las medidas fiscales se integraron en una ley promulgada a principios de marzo, al mismo tiempo que se liberalizaba el comercio exterior y se reducía 50% el arancel promedio. Los ingresos tributarios se elevaron de manera sostenida. Las empresas públicas también transfirieron excedentes por más de 10 veces el monto del ejercicio anterior, y se recuperaron 390 millones de dólares por cuentas congeladas durante el embargo.

Los gastos totales se ampliaron a tasa similar a la de los ingresos, debido a incrementos en las remuneraciones vinculados a la descentralización y creación de nuevos cuerpos de seguridad, la carga de interés sobre la deuda pública interna y externa, y un programa de inversión orientado hacia la reparación y el mantenimiento de la infraestructura. El déficit fiscal, entonces, representó 5.6% del PIB (similar al de 1994) y se financió casi exclusivamente con recursos externos, la mitad de los cuales fueron donaciones.

La situación del resto del sector público no financiero fue más heterogénea. El superávit global que les permitió transferir recursos al gobierno y cancelar 265 millones de gourdes de deuda con el Banco Central se concentró básicamente en la empresa de telecomunicaciones. En cambio, las agonizantes empresas de cemento, molino y electricidad siguieron recibiendo apoyos financieros del Tesoro Público, por un monto de 150 millones de gourdes.

La política monetaria retomó a un patrón moderado, luego de dos años de franca expansión. La ampliación de la base monetaria (17%) fue inferior al aumento de valor de las transacciones, ubicándose dentro de los topes acordados con el FMI. El crédito neto al sector público mermó, debido en particular a la amortización de los adelantos concedidos en 1994 como retorno de las cuentas congeladas a raíz del embargo internacional. En cambio, el crédito al sector privado aumentó más de 50%. El tipo de cambio se mantuvo dentro de una banda razonable de fluctuación (de 13 a 15 gourdes por dólar) durante la mayor parte del año.

La ley del 9 de marzo liberalizó el comercio exterior e implantó una reducción importante de las barreras arancelarias existentes. En abril se estableció la oficina encargada

de la privatización de las empresas públicas. Se crearon también, con el apoyo de la comunidad internacional, varios fondos para movilizar la inversión privada; uno de 80 millones de dólares, se dedica al fomento de obras con alto contenido en mano de obra, y otro, de 65 millones de dólares, busca estimular la inversión extranjera en proyectos de infraestructura.

En 1995 se amortiguó el peso de los principales obstáculos que habían afectado a la economía de **Honduras** en el año precedente, lo que permitió retornar a una senda de crecimiento. Aun cuando mejoró la gestión fiscal, la inflación se mantuvo en niveles cercanos a 30% anual y las cuentas externas siguieron mostrando un amplio desequilibrio, financiado principalmente con capital de corto plazo y donaciones.

La reforma fiscal llevada a cabo en los últimos meses de 1994, que introdujo nuevos tributos y amplió la base gravable, y el descenso real del gasto permitieron reducir el déficit por debajo de 4% del producto (-5% en 1994).

La política monetaria continuó siendo restrictiva, al punto que la oferta monetaria sólo se amplió 15%, la mitad del incremento del producto nominal. Contribuyó a este comportamiento la menor demanda de saldos reales por parte del público, como respuesta a una inflación que supera los valores normalmente observados en el país. En este contexto, las tasas de interés se mantuvieron elevadas y la oferta de crédito restringida.

A mediados de 1995 comenzó a operar el sistema de subasta de divisas, con intervención del Banco Central, que fija los límites de fluctuación del tipo de cambio. Durante los primeros meses del año, merced a la mayor oferta de divisas, se fortaleció levemente la moneda nacional. Posteriormente, el incremento de la demanda frente a una oferta acotada por el menor flujo de capital del exterior, determinaron un ascenso de la cotización del dólar, que en octubre se negociaba a más de 10 lempiras por unidad. De todos modos, y al contrario de lo observado en el bienio anterior, la moneda nacional se apreció con referencia a las monedas de sus principales socios comerciales.

Durante el año continuó el proceso de privatización de empresas públicas. Como un primer paso, con objeto de sanear sus finanzas, fue intervenida la empresa Hondureña de Telecomunicaciones (HONDUTEL). De acuerdo con la legislación que rige la venta de esta empresa, el Estado conservará 51% de las acciones.

**Nicaragua** aceleró su recuperación y redujo su inflación, pero tanto la brecha fiscal como la externa fueron cuantiosas. En efecto, durante el año no se lograron alcanzar las metas acordadas en 1994 con el Fondo Monetario Internacional, en el marco del préstamo de facilidades ampliadas. El ahorro del sector público no financiero no alcanzó la meta a causa de las obligaciones derivadas del servicio de la deuda externa y los mayores gastos de operación en la empresa de energía eléctrica, por la crisis energética del ciclo 1994-1995. Hubo dificultades en el control de la expansión monetaria, porque la banca estatal quedó rezagada en los repagos al Banco Central y se recurrió a las reservas internacionales para cumplir el servicio de la deuda externa del gobierno.

El desfase del programa económico generó una suspensión de desembolsos de los préstamos de los organismos finan-

cieros internacionales. En particular, la privatización de la empresa de telecomunicaciones se atrasó por motivos políticos. En la segunda mitad del año el gobierno entabló negociaciones con el FMI para acordar un programa puente que establece nuevas metas, profundizando la austeridad fiscal y la restricción monetaria. Ello permitiría efectuar algunos desembolsos congelados, la recuperación de las reservas internacionales y el realineamiento del programa hacia el segundo trimestre de 1996, con miras a posibilitar los desembolsos correspondientes al segundo año del acuerdo.

El desequilibrio fiscal, del orden de 10% del producto, fue similar al del año anterior. Los ingresos del gobierno central pasaron de 20% en 1994 a 22% del producto en 1995. El incremento de la recaudación se apoyó en una política de reducción de la discrecionalidad mediante la eliminación de exoneraciones, la ampliación de la base de contribuyentes, una mayor eficiencia en la fiscalización y la lucha contra el contrabando. Estos esfuerzos se complementaron con la preparación y presentación a la Asamblea de un nuevo código tributario, que regula y moderniza varios aspectos legales de los derechos y deberes de los contribuyentes. Sin embargo, el gasto del gobierno central se elevó de 30% en 1994 a 33% del PIB en 1995. Sobresalieron el elevado servicio de la deuda, entre intereses y amortizaciones, y las importaciones extraordinarias de petróleo crudo. Para el gobierno central, el pago de intereses y amortizaciones sobre la deuda externa significó aproximadamente un tercio de los ingresos totales.

La banca estatal pasó por una etapa de saneamiento en 1992 para aliviar la herencia recibida. Posteriormente, sin embargo, se generó una cartera de préstamos de mala calidad y se enfrentó nuevamente en 1995 a una elevada morosidad. Actualmente se está iniciando el traslado de la cartera en mora de la banca estatal a un fideicomiso especial, que se encargará de la cobranza de una cartera estimada en 600 millones de córdobas. Para absorber liquidez del sistema financiero, en junio el encaje legal pasó de 10 a 15% de los depósitos en moneda nacional, y se amplió la base de depósitos sujetos al encaje legal.

La política cambiaria prosiguió con la modalidad del deslizamiento diario que acumuló en el año una devaluación nominal de 12%. Como la inflación se situó en rango similar, el tipo de cambio real efectivo virtualmente se estabilizó. En el marco de lo acordado con el FMI, se está preparando la unificación de los mercados cambiarios. Actualmente, sólo los importadores de bienes tienen acceso a las divisas al tipo de cambio oficial. El proyecto consiste en abrir el acceso a divisas al tipo de cambio oficial también a las transacciones por concepto de servicios y operaciones de capital.

Entre las políticas estructurales más importantes figura el proceso de privatización. La pieza crucial de este proceso, la venta parcial de Telecomunicaciones y Correos de Nicaragua (TELCOR), se rezagó debido a discusiones parlamentarias. Esta privatización está íntimamente vinculada con el proceso de consolidación de los derechos de propiedad privada, sobre todo en bienes raíces afectados por nacionalizaciones durante la administración sandinista. A fines de 1995 se aprobó la ley general de privatización que ofrece el sustento legal al proceso de entrega de títulos de propiedad y al programa de indemnizaciones. Se proyecta una nueva emisión de bonos de indemnización por un monto



estimado en 650 millones de dólares, para intercambiar los bonos entregados anteriormente. La nueva emisión de bonos estaría respaldada por bonos cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos, y por lo tanto ofrecería mayores garantías, aumentaría la aceptación interna del instrumento para dirimir los casos restantes de propiedades en litigio, y mejoraría el precio del bono en el mercado secundario.

– **El caso especial de Cuba.** Cuba mostró significativos adelantos en 1995 merced a su nueva política macroeconómica encaminada a la consolidación de un patrón de desarrollo sustentado en una inserción mayor y más competitiva en la economía internacional. De hecho, una de las acciones de apertura más relevante fue la promulgación de una nueva ley de inversiones extranjeras en septiembre de 1995, coherente con los cambios constitucionales de 1992, que reconoce la posibilidad de transmitir parcial o totalmente la propiedad estatal cuando así convenga a los intereses nacionales. Las medidas de liberalización, desregulación y redimensionamiento del Estado han establecido nuevas bases de funcionamiento productivo que permiten a las empresas operar con mayor autonomía en su gestión.

La política fiscal siguió siendo restrictiva, redundando en una nueva contracción de la liquidez, una desaceleración de las presiones inflacionarias y una apreciación de la moneda nacional en el mercado cambiario informal. Luego de la reestructuración institucional y del ajuste de precios en 1994, el aparato fiscal se fortaleció mediante una nueva política tributaria que ha posibilitado una disminución del déficit a 4% del PIB (33% en 1993 y más de 7% en 1994). La prudencia de la política monetaria determinó una nueva reducción de la liquidez. Las autoridades monetarias continuaron restringiendo la oferta de dinero, mientras que 64% de los recursos líquidos permaneció depositado en cuentas de ahorro a pesar de que las tasas pasivas de interés ofrecidas por los bancos no siguieron el comportamiento de la inflación.

La paridad cambiaria oficial continuó siendo de un dólar por un peso cubano, en tanto que en el mercado informal hubo una nueva recuperación de la moneda nacional, que pasó

de unos 50 pesos por dólar en diciembre de 1994 a unos 25 pesos en octubre de 1995. Las autoridades han expresado que, en virtud del exiguuo nivel de las actuales reservas internacionales, no existen las condiciones para hacer convertible la moneda nacional. No obstante, a fines de diciembre de 1994 se inició la introducción paulatina del peso convertible para su utilización en los establecimientos habilitados para operaciones en divisas. Se crearon casas de cambio estatales en La Habana y en el balneario turístico de Varadero, que venden pesos convertibles a 30 pesos cubanos y compran dólares a 25 pesos cubanos.

En el marco de la política de comercio exterior, tendiente a la descentralización, a mediados de 1995 unas 260 empresas efectuaban directamente operaciones de compra y venta con el resto del mundo, frente a sólo 50 firmas en 1989.

Después de la legalización de la tenencia de divisas en 1993 y la posterior reforma fiscal orientada al saneamiento de las finanzas públicas internas, se progresó en los estudios tendientes a la reorganización del sistema financiero con miras a su adecuación a las nuevas condiciones de funcionamiento de la economía cubana. En el contexto de diversificación de las relaciones de propiedad y de descentralización económica, se inició la reforma financiera que contempla la separación de funciones del Banco Central y de los bancos comerciales. El nuevo Banco Central tendría así un mayor margen de autonomía en la aplicación de la política monetaria, en particular en su política de crédito interno.

La profundización de la reforma financiera tendrá que resolver la dicotomía cambiaria en la economía cubana. Por un lado, sobrevive el modelo económico tradicional que opera con la moneda nacional no convertible, mientras que por el otro gana importancia creciente una economía "dolarizada" con marcada orientación al mercado. Ante las distorsiones que genera esta dualidad en el funcionamiento del sistema económico, las autoridades ya han aplicado diferentes medidas que procuran el fortalecimiento del peso cubano.

#### 4. EL SECTOR EXTERNO

##### a) El contexto internacional

Visto desde la perspectiva de la inserción latinoamericana en la economía mundial, la evolución de ésta en 1995 presentó varios rasgos destacados. En primer lugar, tuvo lugar una desaceleración del crecimiento en los principales países industrializados. En este contexto, se registró una convergencia entre las tasas de crecimiento, a la que contribuyó el hecho de que los países se encontraran en distintas etapas del ciclo económico. La demanda externa desempeñó un importante papel anticíclico, sosteniendo la actividad económica, salvo en el Japón. Este papel de la demanda externa quedó reflejado en el todavía vigoroso crecimiento del comercio internacional. La desaceleración económica, producto entre otras cosas de las políticas monetarias restrictivas adoptadas anteriormente, hizo ceder las presiones inflacionistas, con lo que retrocedieron las elevadas tasas de interés vigentes a comienzos del año, e indujo una disminución de los precios de los productos

básicos, en el transcurso de 1995. Se acentuó además la inestabilidad de los mercados financieros, que se tradujo en fluctuaciones importantes de las principales monedas y, en particular, en la pérdida de valor del dólar estadounidense.

La pérdida del dinamismo que habían mostrado las principales economías (salvo el Japón) el año anterior podría representar una pausa en la fase ascendente del ciclo económico (que en los Estados Unidos se inició con notable anterioridad al europeo) o una nueva fase recesiva. El hecho de que exista una mayor sincronización a la baja entre las tasas de crecimiento de los distintos países implica que la demanda externa tendrá menos influencia para compensar la desaceleración de la interna. Todo ello apunta hacia un entorno económico menos favorable que en el pasado reciente.

En 1995, la tasa de crecimiento del conjunto de países de la OCDE apenas superó el 2%. La economía de los Estados

*Unidos*, que constituye el mercado para casi la mitad de las exportaciones latinoamericanas, se desaceleró tras la vigorosa expansión registrada el año anterior, la cual no resultaba compatible con la estabilidad de precios. La desaceleración fue resultado de la política monetaria aplicada por ese motivo por la Reserva Federal. Al alza resultante de las tasas de interés de largo plazo en el año anterior se agregó en éste la disminución de las exportaciones a México como factores moderadores del auge productivo. En el tercer trimestre, sin embargo, la economía reanudó su rápido crecimiento, pero éste cedió nuevamente al finalizar el año, con lo que en el conjunto de 1995 el PIB aumentó en torno al 3%. La política monetaria no sufrió variación mientras, al final de año, se confirmaba el enfriamiento de la economía y el Presidente y el Congreso mantenían un desacuerdo sobre el presupuesto y el ritmo de eliminación del déficit fiscal, estimado en más de 2% del PIB en 1995.

Al iniciarse el tercer trimestre, el déficit comercial estadounidense había aumentado en 14%, con lo que cerraría el año a un nivel sin precedentes cercano a los 170 000 millones de dólares. Sin embargo, el déficit crónico con el Japón se redujo progresivamente producto de la devaluación del dólar contra el yen. Lo mismo sucedió con el déficit con América Latina, debido al incremento de las ventas a América del Sur y Central. Ello compensó más que sobradamente la caída del comercio con México, país que revirtió tras la devaluación del peso una balanza comercial tradicionalmente deficitaria con los Estados Unidos.

En la *Unión Europea*, el vigoroso crecimiento de 1994 perdió fuerza asimismo en el presente año para situarse por debajo de 3%, lo que no contribuyó a mejorar un nivel de desempleo que supera el 10% de la fuerza de trabajo. La desaceleración en Europa respondió al efecto del enfriamiento de las economías de Estados Unidos y Japón y del alza de las tasas de interés a largo plazo sucedida en 1994, así como a la inestabilidad de los mercados internacionales de capital, que provocó tensiones en el seno del sistema monetario europeo y la apreciación del marco alemán y de las monedas con él vinculadas. En Alemania, precisamente, la recuperación económica se detuvo en el segundo semestre. Esta reversión amenazaba con repercutir en otros países europeos, como Francia, donde la situación, favorecida inicialmente por una sostenida demanda de exportaciones, se complicó a fin de año por la política de austeridad impuesta por el gobierno para contener el déficit fiscal. El desempeño futuro de las economías europeas se verá influido, entre otras cosas, por las medidas que adopten los gobiernos para satisfacer los requisitos de convergencia con miras a la unificación monetaria.

En el *Japón*, a las influencias recesivas ya presentes en este decenio se sumó la fuerte apreciación del yen en el primer semestre para contribuir a deprimir las exportaciones y la actividad productiva. A pesar de las políticas fiscales y monetarias de estímulo al crecimiento, el PIB no aumentó más allá del 0.5%, con lo que el desempleo continuó a niveles sin precedentes superiores a 3% según la manera de contabilización del mismo practicada en el Japón. El superávit comercial registró una tendencia a la baja, influido notablemente por las elevadas importaciones procedentes de Asia y las menores exportaciones de automóviles a los Estados Unidos. Los productos que más contribuyeron al auge importador fueron los productos terminados.

La desaceleración de las economías desarrolladas fue compensada por el mejor desempeño de las regiones en desarrollo, con la excepción de América Latina, y de las economías en transición. La región del sudeste asiático, la menos afectada por la contracción de las entradas de capital tras la crisis mexicana, continuó registrando las tasas de crecimiento más elevadas, del orden de 9%, pese a una leve desaceleración desde el año anterior. Ese crecimiento se sustentó en el dinamismo de las exportaciones y a su vez se tradujo en un auge de las importaciones. Los países de Europa oriental, incluidos Albania y las repúblicas de la ex-Yugoslavia, lograron un crecimiento promedio de 4.5%, mientras que la recesión en Rusia se moderó, disminuyendo la actividad en ese mismo porcentaje.

El menor crecimiento de la economía mundial se reflejó en una desaceleración del crecimiento del volumen del comercio internacional, pero éste conservó un gran dinamismo, pasando la tasa de aumento de 9.5% en 1994 a 8% en 1995. El aumento en valor fue aún mayor; medido en dólares, en el primer semestre del año había alcanzado 23%, si bien esta cifra refleja a su vez la pérdida de valor de la moneda estadounidense. En términos reales, pues, el crecimiento del comercio mundial siguió superando por amplio margen el del producto, fenómeno que se había acentuado durante el presente decenio. Tal evolución constituye un índice de la creciente integración de las economías y pone de relieve la importancia de la demanda externa para el desempeño económico de los países, incluidos los que, como en América Latina, han abierto sus economías al comercio internacional. El mayor incremento del volumen de importaciones se produjo en los países en desarrollo (11% contra 7% en los países desarrollados).

Fruto de las políticas económicas y de la desaceleración del crecimiento, la inflación se mantuvo controlada en los principales países de la OCDE. A ello contribuyó también la apreciación de las monedas de muchos países y la continuación del rápido crecimiento del comercio internacional, que reforzó la competencia a nivel mundial. En el Japón el crecimiento de los precios fue ligeramente negativo y en la Unión Europea bordeó el 3%. Una cifra cercana a esta última se registró en los Estados Unidos, donde el riesgo de inflación, si bien disminuyó durante el año, no desapareció por completo y los precios repuntaron algo al iniciarse el último trimestre. Fueron precisamente los países que sufrieron depreciaciones sustanciales recientes de sus monedas los que se enfrentaron con mayores dificultades para controlar la inflación.

Las menores expectativas inflacionarias, así como una mayor disciplina fiscal, se reflejaron en la caída de las tasas de interés a largo plazo desde comienzos de 1995. Las de corto plazo también se redujeron en la mayor parte de los países. La reducción fue especialmente significativa en Alemania, donde la tasa de descuento pasó de 4.5% a 3% durante el año, y en el Japón, donde cayó de 1.75% a 0.5%. La tasa Libor en dólares evolucionó a la baja desde el máximo alcanzado en diciembre de 1994, si bien el promedio de 1995 aún supera al del año precedente. 1995 cerró con expectativas de nuevas bajas de las tasas de interés; esta tendencia podría estimular las corrientes de capital hacia los países en desarrollo en general y los latinoamericanos en particular, puesto que, como confirmó la experiencia del

pasado año, las diferencias de rendimiento influyen efectivamente en las decisiones de colocación de capitales.

Fruto de la desaceleración de las economías industrializadas y paralelamente a la contención de las presiones inflacionistas, los precios de los productos básicos (petróleo excluido) evolucionaron a la baja tras el fuerte aumento registrado el año anterior. La caída fue más acentuada durante el primer semestre, cuando culminó el auge de los precios de los minerales y metales. Al finalizar el año, el precio en dólares del conjunto había perdido alrededor de 5%, siendo la caída algo más acusada en el caso de los alimentos y menor en el de las materias primas agrícolas. Sin embargo, dado que el alza había sido muy rápida en 1994, el promedio de los precios en 1995 fue superior al del año anterior para casi todos los productos. Algunos, como el cobre, las fibras textiles y la harina de pescado, registraron avances superiores al 20% respecto del promedio de 1994. Entre los principales, tan sólo la carne vacuna sufrió una pérdida importante.

Los factores de oferta también fueron significativos en lo que respecta a los precios del petróleo. En los primeros meses del año éstos ganaron terreno, perdiendo parte del mismo hacia mitad del año y estabilizándose posteriormente con leve tendencia al alza. Al inicio de diciembre, el promedio del año de las distintas variedades vendidas por la OPEP bordeaba 16.80 dólares, 1.25 más que en 1994.

Otra faceta de la avanzada globalización de la economía mundial radica en la magnitud y rapidez de las corrientes de capital entre los países. Estas se manifestaron en la primavera boreal en las tensiones surgidas en los mercados de divisas, que llevaron a una acusada depreciación del dólar contra las principales monedas y sobre todo contra el yen. Posteriormente, a raíz de la acción concertada de los bancos centrales, la moneda estadounidense recuperó la totalidad del terreno perdido frente al yen, pero no así frente a la mayoría de las demás monedas. Al finalizar el año había cedido parte de su valor inicial frente a todas las monedas europeas. La pérdida alcanzaba el 10% en el caso de las monedas alemana, holandesa, belga y francesa y hasta el 15% en el del franco suizo. Tan sólo había avanzado frente a la libra esterlina, el yen y el dólar australiano.

A raíz de la crisis mexicana, las corrientes de capital hacia los países en desarrollo menguaron considerablemente, para recuperarse posteriormente. Esta recuperación, sin embargo, no estuvo igualmente repartida entre los países. En particular, la región latinoamericana registró los mayores descensos de entradas de capital de cartera, mientras que éstos fueron menores en los países de Asia sudoriental.

## b) El comercio exterior

Dado el peso determinante que tienen las principales economías en el agregado regional, los resultados globales del sector externo reflejan sobre todo el desempeño fuera de lo ordinario de México y Argentina, por un lado, y Brasil, por el otro. Las influencias de esos países presentaron signos opuestos.

En primer lugar, la crisis mexicana influyó de manera decisiva en el comportamiento del sector externo de la región en su conjunto, si bien es cierto que esa influencia se concentró en Argentina y México, cuyas cuentas externas reflejaron, al igual que las de Uruguay, el ajuste de sus

economías. Enfrentados con la brusca caída de las entradas de capital, aquellos países debieron realizar un esfuerzo drástico de reducción de sus déficit de cuenta corriente, que habían aumentado espectacularmente durante el presente decenio, lo que efectuaron mediante la contracción del gasto y la expansión de las ventas externas. En el resto de los países, el ajuste al menor ingreso de capitales se vio favorecido por la coyuntura económica internacional, que se manifestó en el mejoramiento de la relación de intercambio y contribuyó notablemente al crecimiento generalizado de los ingresos de exportación y al mantenimiento de la tendencia al alza de las importaciones.

El otro factor de importancia para explicar el desempeño global de la región fue la brusca expansión de la demanda que se produjo en Brasil a raíz del éxito del plan de estabilización. Esta acarrió un espectacular aumento de las importaciones con el consiguiente deterioro del balance por cuenta corriente, contrarrestado por una triplicación de las entradas netas de capital.

Además, el auge del comercio intraregional siguió constituyendo un elemento dinamizador del comercio exterior de la región. En 1995, el comercio entre los países de la ALADI

Cuadro 7  
EXPORTACIONES INTRARREGIONALES Y TOTALES,  
1992-1995

(Miles de millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>MERCOSUR</b>				
-Intraregional	7.2	10.0	12.0	15.8
-Mundo	50.5	54.2	62.1	71.8
MERCOSUR/Mundo				
(en %)	14.3	18.5	19.3	22.0
<b>Grupo Andino</b>				
-Intraregional	2.2	2.9	3.5	4.7
-Mundo	28.3	29.8	34.8	40.2
G.Andino/Mundo (en %)	7.8	9.7	10.1	11.7
<b>ALADI</b>				
-Intrazonal	19.4	23.7	28.4	36.3
-Mundo	134.9	145.2	170.3	207.4
ALADI/Mundo (en %)	14.4	16.3	16.7	17.5
<b>MCCA</b>				
-Intrazonal	0.9	1.1	1.3	...
-Mundo	4.7	4.9	5.4	...
MCCA/Mundo (en %)	19.1	22.4	24.1	...
<b>Caricom<sup>b</sup></b>				
-Intrazonal	0.2	0.3	0.4	...
-Mundo	3.7	3.7	3.8	...
Caricom/Mundo (en %)	6.1	7.9	10.2	...
<b>América Latina y el Caribe<sup>c</sup></b>				
-Intraregional	24.5	29.3	34.7	...
-Mundo	146.1	156.4	180.6	...
A.L. & C./Mundo (en %)	16.8	18.7	19.2	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

<sup>a</sup> Estimado en base a datos parciales.

<sup>b</sup> Incluye sólo a Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tobago.

<sup>c</sup> Incluye ALADI, MCCA, Barbados, Guyana, Jamaica, Trinidad y Tabago, Bahamas, Belice, Haití, Panamá, República Dominicana y Suriname.

continuó aumentando más que los intercambios de sus miembros con todo el mundo, por lo que el primero pasó a representar el 17.5% del segundo. Las agrupaciones subregionales contribuyeron activamente a ese dinamismo. Destacó la evolución del comercio en el Mercosur, donde, a pesar de las dificultades que afectaron a las cuentas externas de sus dos miembros principales y que condujeron a la adopción de medidas protectoras y fricciones entre ellos, el comercio en el interior de la agrupación pasó a representar el 22% del total de sus miembros, frente al 19% en 1994. En el Grupo Andino, el otro esquema subregional para el que se dispone de información, esa relación pasó de 10% a casi 12% merced al rápido crecimiento (42%) de los intercambios entre sus miembros. (Véase el cuadro 7.)

Al igual que sucediera el año anterior, *la relación de intercambio* mejoró en la mayor parte de la región, gracias sobre todo al nivel más elevado de las cotizaciones de los productos básicos (preponderantes en las exportaciones). Entre los países sudamericanos, los más beneficiados por este fenómeno fueron Chile, Colombia y Perú, lo que contribuyó a su buen desempeño económico en 1995. Esta evolución no hace sino reforzar la tendencia iniciada el año anterior, con lo que en los dos últimos años los tres países acumulan ya aumentos de su relación de intercambio del orden de 25%. También El Salvador, Honduras y la República Dominicana registraron mejoras superiores a 10% en 1995.

Por el contrario, en las dos economías principales, exportadoras mayoritarias de productos manufacturados, dicha relación estuvo estancada (Brasil) o declinó (México). Lo mismo ocurrió en Bolivia, Ecuador, Panamá y Uruguay, a lo que contribuyó especialmente la débil alza de los precios de algunos de sus productos básicos de exportación (como el banano y la carne bovina).

El valor de las *exportaciones* de bienes aumentó en 23%, lo que constituye un hito más en la rápida aceleración que han registrado durante el presente decenio (casi -1% en 1991; 5% en 1992; 7% en 1993 y 15% en 1994). Desde 1980 no se observaba un incremento similar, el cual sólo fue superado en los últimos decenios cuando los precios del petróleo aumentaron bruscamente en los años 70. Con ello, las ventas externas de la región superaron ampliamente en 1995 los 220 000 millones de dólares. En este resultado excepcional tuvo influencia decisiva la crisis mexicana. En efecto, el 60% del incremento correspondió a los dos países (México y Argentina) que debieron proceder al ajuste recesivo más drástico a raíz de la crisis. (Véase el cuadro 8.)

Excluidos Argentina y México, el buen desempeño generalizado se debió en gran parte a la favorable coyuntura internacional, ya que en la mayoría de los países la principal causa del aumento del valor fue el mejoramiento de los precios de los productos exportados. Conviene recordar, sin embargo, que esta comparación se establece entre los valores promedios del presente año y del anterior, lo que oculta el hecho de que tanto la economía mundial como los precios internacionales se han ido desacelerando durante 1995. En particular, los precios de los productos básicos, que componen la mayor parte de las exportaciones regionales, han caído en general, si bien es cierto que los de algunos productos de gran importancia para algunos países de la región, como el café o el cobre, han tenido durante el presente año un mejor desempeño que la mayoría de los

Cuadro 8  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DEL COMERCIO  
DE BIENES FOB, EN 1995<sup>a</sup>

(Porcentajes)

	Exportaciones		Importaciones		Balance
	Variación 1995/94	Contribución a la variación regional	Variación 1995/94	Contribución a la variación regional	En porcentajes del PIB
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>22.7</b>	<b>100.0</b>	<b>12.1</b>	<b>100.0</b>	<b>0.1</b>
Principales países exportadores de manufacturas					
Brasil	7.9	8.3	51.0	70.8	-0.4
México <sup>b</sup>	33.2	48.8	-7.7	-25.4	3.3
Países intermedios	26.8	19.0	3.5	5.7	-0.7
Argentina	30.1	11.5	-10.0	-8.3	1.0
Colombia	22.5	4.8	20.0	9.3	-3.2
El Salvador	35.3	1.1	26.9	2.7	-18.4
Guatemala	34.8	1.3	20.3	2.2	-6.9
Uruguay	8.2	0.4	-1.5	-0.2	-3.0
Principales países exportadores de productos básicos					
Bolivia	4.6	0.1	7.8	0.4	-2.7
Chile	37.8	10.5	32.7	14.9	2.4
Costa Rica	18.1	0.9	9.0	1.1	-6.2
Ecuador	15.4	1.4	19.7	2.7	1.8
Haití	92.3	0.1	183.7	1.1	-35.2
Honduras	23.6	0.5	11.1	0.6	-10.5
Nicaragua	39.6	0.3	9.6	0.3	-19.6
Panamá	3.9	0.6	6.6	1.9	-16.0
Paraguay	9.8	0.4	-5.6	-0.8	-16.5
Perú	20.3	2.2	34.3	8.1	-3.9
República Dominicana	27.3	0.4	30.1	2.9	-19.0
Venezuela	16.5	6.2	49.3	15.9	9.6

Fuente: Cuadros A.9 y A.10 del Apéndice Estadístico.

Nota: Se consideran países exportadores de manufactura aquéllos en que las exportaciones manufactureras representaron en el período 1992-1994, más del 50% de las exportaciones totales; los países intermedios incluyen aquéllos países en que las exportaciones de manufacturas representaron entre el 25 y el 49% del total, en el mismo período; y en los países exportadores básicos, dichas exportaciones alcanzaron menos del 25% del total en el trienio mencionado.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

<sup>b</sup> Exportaciones e importaciones incluyen maquila.

demás. Por otro lado, el hecho de que las ventas de muchos productos básicos se realice mediante contratos a largo plazo hace que la evolución de los mercados de entrega inmediata se refleje con retraso en los precios practicados. Una situación tan favorable como la actual, pues, podría no ser duradera.

En todos los países de la región creció el valor en dólares de las exportaciones de bienes y todos ellos registraron aumentos de los valores unitarios. La pauta promedio de desempeño exportador quedó tipificada en un grupo de países (Colombia, Costa Rica, Ecuador, Honduras, Perú, República Dominicana y Venezuela) en el que no figuran los dos principales exportadores de la región (Brasil y

México), los cuales contabilizan juntos el 60 % del valor de las ventas regionales. Ese patrón se caracterizó por aumentos del valor de las exportaciones superiores a 10% e inferiores a 30%, con registros positivos y en general moderados en la variación del volumen y contribución preponderante del aumento de los valores unitarios a la expansión del valor.

Se registraron desviaciones de este patrón promedio en dos grupos de países con características muy distintas. Un grupo lo constituyen los países con crecimiento exportador superior al 30% y el otro aquéllos donde el crecimiento no superó el 10%.

El primer grupo, cuyas exportaciones se expandieron mucho más que el promedio, lo integran países que ocupan los dos extremos del espectro latinoamericano en cuanto a crecimiento del producto, juntamente con varios países centroamericanos y del Caribe. Estos son Argentina, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, México y Nicaragua. Casi todos lograron incrementar los volúmenes exportados sustancialmente más que el promedio. Pero en Chile, cuyo sobresaliente resultado comercial vino acompañado de un también sobresaliente desempeño de la economía en su conjunto, el aumento del valor unitario aportó la mayor parte del avance de los ingresos de exportación, al igual que sucedió en los países centroamericanos mencionados. Argentina, México y Haití, por el contrario, deben la destacada evolución de sus exportaciones sobre todo a la expansión de los embarques. En los dos primeros, ello fue resultado de los drásticos programas de ajuste que redundaron en una caída importante del producto y de la absorción interna (en el caso de México provocado además por el derrumbamiento del tipo de cambio). En Haití se debió a la recuperación del comercio tras varios años de emergencia política, embargo comercial y desorganización de la economía.

Por último, los cinco países con menor crecimiento exportador (Bolivia, Brasil, Panamá, Paraguay y Uruguay) fueron los únicos que no lograron mantener el nivel de los embarques del año anterior. Las razones fueron diversas. En el caso de Brasil se debió a la fuerte apreciación real de la moneda local; en el de Panamá, a la contracción de la demanda de productos manufacturados exportados por la Zona Libre de Colón; en el de Paraguay, a la expansión de la producción de soya en Brasil, que redundó en una caída de la demanda de soya paraguaya en ese país y dificultades para el transporte a través del mismo; en el de Uruguay, a la influencia de la recesión argentina y la contracción de la demanda de productos industriales (como automóviles) y energía eléctrica por parte del país vecino. Este factor contribuyó también a la debilidad de las ventas de Bolivia.

En **Argentina**, el valor de las exportaciones de bienes se elevó en 30%, lo que se debió en parte a una subida de precios pero principalmente a un aumento de los volúmenes. El dinamismo de las exportaciones ya se venía observando en la última parte de 1994 y tuvo particular fuerza en la primera mitad de 1995; en los últimos meses del año se apreció una cierta desaceleración, aunque se mantuvieron niveles elevados. El incremento de las ventas al exterior en 1995 fue intenso para todas las grandes categorías de bienes. Destacaron las manufacturas de base no agropecuaria y los combustibles (cuyas exportaciones fueron, respectivamente, 58% y 45% más altas en los siete primeros meses que en igual lapso del año anterior). También au-

mentaron significativamente (alrededor de 35%) las exportaciones de productos primarios y de artículos industriales de base primaria. En cuanto a la distribución geográfica de las ventas, se elevó la participación del Brasil, que ascendió a cerca de 27%, principalmente en lo que respecta a los bienes industriales. En el aumento de los embarques influyeron la favorable evolución de los mercados internacionales de productos primarios y la expansión de la demanda de manufacturas por parte del Brasil, así como factores de oferta: en el caso de los bienes primarios, la buena cosecha de granos y la mayor extracción de combustibles y, en el de los bienes manufacturados, las ganancias de productividad obtenidas en años recientes, las inversiones realizadas en ciertos sectores (e.g. alimenticios) para la exportación y la merma de las ventas al mercado local.

En **México**, el ajuste recesivo y la fuerte depreciación cambiaria que tuvo lugar en 1995 vinieron acompañados por una expansión sustancial (33%) de las exportaciones de bienes, que rebasaron el nivel de los 80 000 millones de dólares, casi 8 000 más que las importaciones. El desempeño global estuvo determinado por el ritmo similar de expansión de las ventas de manufacturas, incluida la maquila, a la que corresponde el 83% de las exportaciones del sector y el 40% de las totales. La industria maquiladora aumentó sus ventas en 20% y el resto de la manufactura en algo menos de 50%. El mayor incremento relativo (superior a 60%) correspondió a las ventas agropecuarias y extractivas, pero el peso de éstas en las totales es de apenas 6%. En el segundo año de operación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, el principal mercado para las empresas mexicanas siguen siendo los Estados Unidos y Canadá, que absorbieron más del 85% de las remesas.

Las exportaciones de **Brasil** aumentaron hasta alcanzar el nivel de 47 000 millones de dólares, un 8% más que un año antes. El incremento se debió, según el patrón manifestado durante los tres primeros trimestres, al auge de los precios de los productos semimanufacturados, en particular en la primera mitad del año. El valor de las ventas de estos bienes aumentó en 30%, mientras que el de los demás grupos se encontraba prácticamente estancado. Los embarques se contrajeron en conjunto en 3% en un contexto de apreciación real de la moneda. La contracción, tanto en cantidad como en valor, afectó a las exportaciones destinadas a los dos principales mercados: los Estados Unidos y Argentina; pero fue compensada con la expansión de las ventas al Japón y a mercados no tradicionales como Venezuela, Hong Kong, los países del sudeste asiático, Oriente Medio y Rusia. También aumentaron algo, en valor, los envíos a la Unión Europea y a los demás miembros del Mercosur (Uruguay y Paraguay).

**Chile** resultó favorecido tanto por las mejores cotizaciones de sus productos de exportación (entre otros el cobre, la harina de pescado y la celulosa) como por los mayores embarques. Las exportaciones de bienes crecieron en casi 40%. En ese mismo rango se situó el incremento de las ventas de productos tradicionales, con excepción de las de cobre; éstas aumentaron en más de 60%, con precios superiores en 47% a los vigentes el año anterior. En cambio, las exportaciones de productos no tradicionales aumentaron comparativamente menos, en 26%, gracias a incrementos de 10% en volúmenes y de 15% en precios. Las exportaciones de **Colombia** resultaron superiores a las del

año anterior en casi una cuarta parte, gracias sobre todo a la mejora de las cotizaciones internacionales. Habida cuenta de los resultados de los siete primeros meses del año, en ese desempeño fue determinante el notable avance de las exportaciones de petróleo (53%) y de los productos industriales (27%), así como de las esmeraldas (67%). El café, que por ahora comparte con el petróleo el primer lugar entre los productos de exportación colombianos, registró un aumento de 20%.

En **Ecuador**, sobre la base de los resultados de los tres primeros trimestres, las exportaciones crecieron en alrededor de 15%, gracias al moderado aumento tanto de los embarques como de los precios internacionales. La expansión de las ventas fue generalizada en lo que respecta a los principales rubros de exportación: petróleo, banano, camarón, flores y productos industriales. En el **Perú**, la caída del tipo de cambio real (8% en relación con el dólar y 3% con un conjunto de monedas) favoreció a las industrias de exportación, pero la ampliación de éstas en más de 20% se debió a los mejores precios de los productos exportados, como los minerales, en relación con el año anterior.

Las exportaciones de **Bolivia**, muy dependientes de la demanda argentina, crecieron sólo moderadamente y las no tradicionales, que en 1994 había sido el rubro más dinámico, se estancaron. Destaca el aumento de las ventas de hidrocarburos (44%) y de la minería, gracias en gran parte a los niveles más elevados de los precios del estaño. En **Paraguay**, las exportaciones registraron un incremento cercano al 10% atribuible a los mejores precios del algodón en el mercado internacional. El valor de las ventas registradas de este rubro se duplicó, a lo que contribuyó también la mayor cosecha. Las de soya, en cambio, anotaron una merma superior a 20%, pero ésta podría explicarse por problemas de registro, así como por dificultades en el transporte a través del Brasil causados por la abundante cosecha del producto en ese país y por la debilidad del precio internacional.

En **Uruguay**, las exportaciones de bienes crecieron moderadamente (8%) gracias al empuje de las ventas de productos tradicionales. Las de carne vacuna, en pie y manufacturada, así como las de cueros, productos vegetales y pescado se ampliaron a tasas elevadas. También fue considerable el ascenso de las ventas de productos lácteos, textiles, químicos y de caucho. Por el contrario, se contrajeron abruptamente las exportaciones de automóviles, minerales no metálicos y energía eléctrica. Los casos de expansión exportadora respondieron principalmente al aumento de la demanda de Brasil y de los precios internacionales de productos básicos. La menor demanda de Argentina explica buena parte de los principales retrocesos de la exportación industrial y de energía eléctrica, factor que fue decisivo además en la reducción del saldo positivo de los servicios turísticos.

**Venezuela** siguió dependiendo en gran medida del petróleo para su desempeño exportador. La cotización de los crudos venezolanos, al alza desde el último trimestre de 1994, alcanzó su nivel máximo en mayo, y tras una caída reanudó su evolución ascendente a partir de agosto. El precio medio del año se acercó a los 15 dólares por barril, casi un dólar y medio más que en 1994. Ello se unió a un incremento de los embarques para impulsar el valor de las exportaciones

petroleras, que alcanzaron los 13 100 millones de dólares. También aumentó el de las no petroleras, pero el incremento fue modesto y se produjo a pesar de la caída de los volúmenes en un contexto de fuerte apreciación real del bolívar. El valor de las ventas totales fue superior en 16% al del año anterior.

El desempeño exportador de los países centroamericanos y del Caribe sobre los que se dispone de información fue en general muy favorable, con la excepción de **Panamá**. La poca expansión (4%) de las exportaciones de ese país se produjo a pesar de la evolución favorable de las ventas de productos tradicionales, que aumentaron en 7% en los tres primeros trimestres respecto del año anterior. En ello influyó la no aplicación de las restricciones del mercado europeo a las importaciones de banano, a pesar de lo cual mermó el volumen exportado de esa fruta (-6%) por efecto del paro laboral de agosto. Dado que el país no participó en el acuerdo de retención de café, la cantidad exportada se duplicó con creces, mientras que los precios fueron bastante más elevados que en 1994. También los productos marinos, como camarones y harina y aceite de pescado, crecieron entre 6% y 8%. En cambio, las actividades de reexportación de la Zona Libre de Colón se vieron frenadas por una menor demanda en algunos de sus principales mercados.

El buen crecimiento de las exportaciones de **Costa Rica**, cercano a 20%, tuvo su origen en los mejores precios de sus productos, y abarcó tanto a los tradicionales como a los no tradicionales. También en **Honduras** coadyuvó sobre todo los mejores precios, principalmente del café, a impulsar los ingresos de exportación en casi una cuarta parte. Los embarques disminuyeron con excepción de los de banano, que se recuperaron sensiblemente tras dos años de contracción, y de café, productos que representan más de la mitad de las exportaciones de bienes. El café desempeñó también un papel primordial en el auge de las ventas externas de **El Salvador**, contribuyendo a una fuerte expansión de las exportaciones tradicionales; las restantes, que constituyen casi el 60% de las totales, también aumentaron, aunque menos, impulsadas por las ventas en el mercado centroamericano, que crecieron en 30%. La **República Dominicana**, igualmente, logró aumentar considerablemente el valor de sus ventas externas gracias a los mejores precios de sus productos de exportación tradicionales, como el azúcar y el ferróníquel, ya que sus volúmenes declinaron.

En **Guatemala**, contrariamente a los países centroamericanos anteriores, a las favorables cotizaciones se unió el auge de los volúmenes exportados para incrementar el valor total en 35%. Las exportaciones intrarregionales avanzaron en 23%. El crecimiento de las ventas de productos no tradicionales fue más modesto (8%), pero de éstas, las de vestuario en el mercado de los Estados Unidos crecieron en 27% hasta alcanzar los 175 millones de dólares. Con ello se colocan en cuarto lugar como generador de divisas después del café, azúcar y turismo. En **Nicaragua**, tanto los aumentos de precios como los de los embarques fueron determinantes en la expansión cercana a 40% que registraron los ingresos de exportación, impulsados por las ventas de café, azúcar, productos del mar y manufacturas.

**Haití** comenzó a retornar a la normalidad de sus intercambios tras el levantamiento del embargo comercial. Ello

## RECUADRO 4

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN REGIONAL

Para el proceso de integración regional, 1995 fue un período de avances históricos, pero también de dificultades y peligros. Las dificultades provinieron de hechos ajenos al propio proceso de integración, tales como la crisis financiera de fines de 1994 y su incidencia en el comercio exterior de México y Argentina, principalmente; el desequilibrio de las cuentas externas brasileñas tras el éxito de la aplicación del Plan Real; los problemas de la economía de Venezuela, que condujeron a ese país a aplicar controles a los intercambios externos; y el conflicto bélico entre Ecuador y Perú, que provocó el cierre de la frontera entre esos dos miembros del Grupo Andino.

En ese entorno desfavorable, el proceso de integración celebró varios hitos importantes. A partir del primero de enero de 1995, el Mercosur comenzó una nueva etapa de su desarrollo. En esa fecha instauró una organización institucional permanente y entró en vigencia el arancel externo común, que junto con la liberalización de lo esencial del intercambio mutuo dio lugar a la unión aduanera. Persistieron, sin embargo, algunas sombras. En el plano institucional, el conflicto surgido entre Brasil y Argentina a raíz de las medidas brasileñas para contener las importaciones pusieron de manifiesto la necesidad de mecanismos más adecuados de solución de controversias y de armonización de políticas económicas. Por otro lado, tanto el arancel externo común como el programa de liberalización estaban aún sujetos a excepciones, por lo que la unión aduanera funcionaría de manera incompleta por algunos años más.

Pese a ello, con la entrada en vigencia del arancel externo común se abrió una nueva área en la proyección externa del Mercosur. Se iniciaron negociaciones entre la agrupación y sus socios de la ALADI a fin de preservar las preferencias comerciales existentes entre ellos. Esas negociaciones, complejas en razón del elemento de multilateralización involucrado, se iniciaron con Chile y México por separado y, como primer paso, con los países del Acuerdo de Cartagena como grupo. Además, el establecimiento del Mercosur como entidad con personalidad jurídica internacional sentó las bases para la firma el 15 de diciembre con la Unión Europea de un Acuerdo Marco Interregional de Cooperación en el que se contemplaba la creación a mediano plazo de una asociación de libre comercio entre ambos.

También en el caso del Grupo Andino se produjo un hito importante a principios de 1995: el primero de febrero entró en vigencia el arancel externo común después de más de una década de negociaciones. El nuevo arancel contemplaba cinco tramos con un nivel máximo de 20% y cubría el 95% del universo arancelario. Este avance, unido al hecho de que cuatro de los países miembros ya habían alcanzado el libre comercio para lo esencial de su intercambio, convirtió al esquema en otra unión aduanera de alcance subregional. No obstante, persistían excepciones al régimen de libre comercio y Perú y Bolivia todavía aplicaban sus respectivos aranceles nacionales; el primer país mantenía en suspenso su participación en la unión aduanera hasta enero de 1996, cuando evaluaría la posibilidad de reincorporarse plenamente a la agrupación.

Otros avances significativos fueron la flexibilización del régimen comunitario de inversión extranjera y la liberalización del transporte aéreo y marítimo entre los países miembros. En septiembre se adoptó un plan de acción para 1996 en el que se contemplaba transformar la Comisión en Secretaría General y ampliar las funciones del Tribunal Andino de Justicia, así como fomentar la integración física.

El 1 de enero de 1995, después de dilatadas negociaciones, entró asimismo en vigencia el Tratado del Grupo de los Tres mediante el cual Colombia, México y Venezuela se comprometieron a crear una zona de libre comercio para el año 2005. En los hechos, Colombia y Venezuela ya practicaban el libre comercio desde fines de 1991 como consecuencia de los avances registrados en el Grupo

Andino. El intercambio con México se liberalizaría mediante un programa de desgravación arancelaria automática de 10% por año. La difícil situación económica de México y Venezuela no permitió mayores avances en el presente año.

La ALADI siguió cumpliendo con su función de envoltorio institucional y legal de los esquemas mencionados, así como de los numerosos acuerdos bilaterales firmados entre sus países miembros, entre ellos los acuerdos de complementación económica celebrados desde fines del último decenio y conocidos como "de nueva generación". Estos contemplaban metas de liberalización comercial mucho más ambiciosas que los firmados a principios de los ochenta y que integraron el denominado patrimonio histórico de la ALALC. La proliferación y superposición de los distintos tipos de acuerdos mantenían vigente la necesidad de integrarlos en un marco coherente para evitar incompatibilidades entre ellos y el vaciamiento de las preferencias anteriormente negociadas, necesidad a la que no ha podido responder la cada vez más incierta perspectiva de integración a nivel hemisférico. En cambio, la creación eventual de una zona de libre comercio en prácticamente toda la región sudamericana constituía el objetivo último de las negociaciones entre los cinco países del Grupo Andino y el Mercosur, de las cuales se celebraron cinco rondas durante el año.

Desde principios del decenio, la integración centroamericana cobró nuevo impulso al avanzar el proceso de pacificación de la región. Desde mediados de 1993 funcionaba un esquema de unión aduanera entre El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua conocida como el Grupo de los Cuatro. Se basaba en un arancel externo común con un techo de 15% aplicable al 95% del universo arancelario, junto con un régimen de libre comercio para unos 1 500 productos. Costa Rica siguió un rumbo más independiente con respecto a sus políticas comerciales, como quedó demostrado por el acuerdo bilateral de libre comercio que firmó con México y comenzó a regir el 1 de enero de 1995. Durante el año, aquel país, al igual que El Salvador y Guatemala, decidieron llevar a cabo modificaciones arancelarias unilaterales, amenazando la integridad institucional de la agrupación. Pero en mayo, los cinco países centroamericanos acordaron no modificar sus aranceles sin consultar previamente a los demás miembros.

En la CARICOM, a mediados de 1995 se había alcanzado en gran parte el objetivo de eliminar los obstáculos al comercio recíproco, aunque algunos países todavía exigían licencias para la importación de ciertos bienes de otros miembros. El arancel externo común revisado se encontraba en aplicación en casi todos los países, si bien aún no se había llegado a un acuerdo sobre la armonización de los procedimientos aduaneros. Se estaba elaborando además un protocolo relativo al establecimiento y movimiento de capitales dentro del Mercado Común. Con respecto a la libre circulación de la mano de obra se acordó aplicaría a los profesionales universitarios a partir de 1996 previa aceptación de sus credenciales por parte del estado receptor. Ante la tendencia de los países miembros a participar más activamente en la economía mundial y hemisférica, si bien no se consideraba aún factible la creación de una unión monetaria, se convino en la necesidad, como primer paso hacia ese objetivo, de instaurar en todos los países la libre convertibilidad de las monedas y eliminar los controles cambiarios.

En agosto de 1995 se creó la Asociación de Estados del Caribe (AEC), que congregaba a 25 países y 12 territorios de la cuenca del Caribe. En la reunión cumbre en la que se instauró la Asociación se adoptó asimismo un Plan de Acción que abarcaba, entre otras, las áreas de turismo, comercio y transporte, consideradas cruciales para la integración en la subregión. La sede de la Secretaría quedó instalada en Trinidad y Tabago y se nombró un Secretario General, estando pendiente la aceptación de los aportes presupuestarios por parte de los países miembros.

favoreció especialmente a las exportaciones de la industria maquiladora a los Estados Unidos, que se duplicaron. El proceso fue más lento, en cambio, en lo que respecta a los productos primarios, entre los que destacan el café, los aceites esenciales y los mangos, que no mejoraron apreciablemente. En la vecina **Cuba**, el comercio siguió también enfrentado a circunstancias adversas. Las exportaciones de azúcar menguaron a raíz del pobre resultado de la zafra 1992/1993, que obligaron a recomprar unas 400 000 toneladas para cumplir los compromisos adquiridos y a posponer contratos por otras 100 000 toneladas. Los ingresos de las ventas de níquel cayeron debido a las menores cotizaciones internacionales del sulfuro de níquel, pese a la expansión de los embarques. Por la misma razón disminuyó el valor de las ventas de crustáceos (camarón y langosta) y, probablemente, el de los cítricos. En cambio, avanzaron las exportaciones de productos farmacéuticos y de biotecnología, gracias a la alta competitividad de la isla en ese sector.

La mejoría de la relación de precios del intercambio y el aumento del volumen de exportaciones se combinaron para reforzar el *poder de compra de las exportaciones* (que mide el volumen de importaciones que se puede adquirir gracias a las cantidades físicas exportadas) de la región, mejorando en todos los países salvo en Bolivia, Brasil, Panamá y Uruguay. En algunos, la mejora fue muy destacada (cerca o superior a 20%); tal fue el caso sobre todo de países centroamericanos como El Salvador, Guatemala y Nicaragua, además de Argentina, Chile, México y Haití, este último por razones excepcionales. Esta evolución confirmó y consolidó las importancias ganancias que ya se habían registrado el año anterior. Por ello, algunos países acumulaban en los dos últimos años incrementos notables en el poder de compra de sus exportaciones. Por ejemplo, en El Salvador se duplicó, mientras que en Nicaragua aumentó en más de 60%, en Chile en más de 50% y en Argentina, México, Perú y la República Dominicana, en más de 40%.

Según los países, el mejoramiento del poder de compra de las exportaciones pudo deberse tanto a la ampliación de los embarques como a la evolución favorable de la relación de precios. Todos aquéllos que, como los mencionados, mejoraron más el poder de compra lo lograron gracias sobre todo a la expansión de sus exportaciones físicas. Ese fue también el caso del Ecuador. Paralelamente, los que aumentaron menos el volumen de sus ventas externas se beneficiaron comparativamente más del mejoramiento de la relación real de intercambio (caso de Colombia, Costa Rica, Paraguay, Perú, República Dominicana y Venezuela). Chile fue el único país en que se combinaron de manera similar la mejora de la relación de precios de intercambio y el aumento de las cantidades exportadas.

La favorable situación de los precios y las exportaciones físicas, por lo tanto, permitieron el crecimiento de las compras externas regionales, compensando en parte la incidencia adversa de la desaceleración económica y el retraimiento de las entradas de capital, que limitaron la disponibilidad de divisas. En valor, las *importaciones* regionales aumentaron en 12%, menos que el año anterior, rebasando el nivel histórico de 220 000 millones de dólares. El aumento, sin embargo, es mucho mayor (33%) si se excluyen Argentina y México, donde la crisis redundó en una considerable contracción de las compras, si bien es

cierto también que la mayor parte del aumento regional estuvo concentrado en un solo país: Brasil.

El valor de las importaciones mostró una gran variación entre los países, respondiendo a la diversidad de factores que incidieron en los volúmenes físicos importados. En efecto, habida cuenta de la relativa homogeneidad de las compras de los distintos países (en general productos manufacturados, además de combustibles), los aumentos de los precios de importación variaron poco y se situaron en general por debajo del 10%, reflejando sobre todo el alza de los precios de las manufacturas, principalmente en los países desarrollados.

Por consiguiente, la amplia dispersión de las variaciones de las compras externas se debió a diferencias en cuanto a los volúmenes importados. La situación intermedia estuvo representada por aquellos países donde el aumento de las importaciones estuvo vinculado con una expansión moderada de la demanda interna que desembocó en un crecimiento del producto y se extendió a los proveedores externos. En ningún caso aquel aumento superó significativamente el 10% en cantidad y el 20% en valor.

Contrastando con esta situación promedio, en un extremo de la escala se encuentran aquellos países que disfrutaron de una demanda interna muy dinámica y buena disponibilidad de divisas con expansión tanto del producto como de las compras externas, o que registraron apreciaciones reales de sus monedas. Ambas condiciones se dieron en el caso de Chile y Perú. En la República Dominicana, el notable incremento de las importaciones estuvo vinculado con el auge industrial de las zonas francas, el sector más dinámico (junto con los servicios) de su economía. Las importaciones fueron estimuladas en Brasil por la apreciación cambiaria, y lo mismo pasó en Venezuela, donde el crecimiento de las compras se produjo en un contexto de tipo de cambio fijo controlado y expectativas de devaluación, pese al bajo nivel de actividad interna y dificultades en la obtención de divisas. Todos los países mencionados anotaron incrementos del valor de sus importaciones iguales o superiores a 30%. Atípico dentro del panorama general es el caso de Haití, donde las importaciones se recuperaron espectacularmente tras el comienzo de la normalización política y económica.

En el otro extremo figuran los países donde la contracción de la demanda redundó en una caída de los componentes de la oferta global de la economía, particularmente en Argentina, México y Uruguay. En ellos, la caída del volumen físico de las compras externas fue tal que compensó más que sobradamente el encarecimiento de los productos adquiridos, disminuyendo así la factura de importaciones. Los volúmenes importados también cayeron o se estancaron en Bolivia, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y Paraguay.

El valor de las importaciones de **Brasil** creció espectacularmente en más de 50% para situarse en el entorno de los 50 000 millones de dólares; ese incremento representó más del 70% del aumento total regional en el presente año. La aceleración de las compras se produjo en un escenario de rápida expansión de la demanda interna y apreciación cambiaria a principios de año. Ante el acelerado deterioro del balance comercial, el gobierno, entre otras cosas, elevó los aranceles e impuso contingentes de importación para los automóviles. Esta medida, que originó fricciones con



Argentina en el marco del Mercosur, juntamente con la política macroeconómica, desaceleró las compras externas. Al final del tercer trimestre, las importaciones de petróleo crudo habían aumentado en 22% y las del resto de productos en más de 80% respecto del año anterior.

La situación opuesta se registró en **México**, donde las importaciones declinaron en 8% en valor y en 15% en volumen. Las compras de bienes de consumo se desplomaron, cayendo en más de 40%. Las de bienes de capital se contrajeron en 33% y las de bienes intermedios aumentaron ligeramente. Estos dos últimos resultados están directamente vinculados con el auge exportador, lo que ilustra la franca dicotomía entre el comportamiento de la demanda interna y la externa; en efecto, las compras de productos intermedios realizadas por empresas exportadoras se incrementaron en más de 30%, mientras que las del resto se contrajeron en la misma proporción. Las compras de maquinaria y equipo realizadas por las primeras crecieron a un ritmo similar, pero las de las empresas no exportadoras se redujeron en casi la mitad como resultado de la fuerte caída de la inversión. En **Argentina** se reprodujo un patrón similar. Las importaciones cayeron en 10% en valor como consecuencia de la fuerte reducción de las compras de productos finales, tanto de consumo como de inversión. En cambio, a juzgar por las cifras de los ocho primeros meses, se mantuvieron las compras de bienes intermedios. También en **Uruguay**, afectado por la crisis y el repliegue de la demanda interna, tuvo lugar una leve disminución del valor de las compras externas, aunque éstas se contrajeron en más de 10% en volumen.

El valor de las importaciones de **Chile** aumentó en una tercera parte. Todas las categorías de productos registraron aumentos sustanciales, que fueron de 40% para los bienes intermedios, 37% para los de consumo y 19% para los de capital. En **Perú**, las elevadas tasas de crecimiento del producto y de la inversión en el primer semestre condujeron a un aumento acelerado de las importaciones, estimuladas por la apreciación cambiaria, lo que generó una creciente brecha externa y condujo a la adopción de medidas para desacelerar la economía. El aumento de las importaciones durante el año alcanzó 34%. Las compras externas de **Venezuela** aumentaron durante el año a buen ritmo, del orden de 40- 50%, pese al bajo nivel de actividad y los controles de cambio, estimuladas por la apreciación real del bolívar y las expectativas de devaluación. En las últimas semanas los permisos para importar debieron ser limitados ante la escasez de divisas disponibles.

La expansión de las importaciones de **Colombia** (20%) se sustentó sobre todo en las compras de bienes intermedios; los de capital crecieron a ritmo inferior (17%). En el mismo rango se expandieron las importaciones de **Ecuador**, pero las categorías que arrojaron aumentos mayores fueron las de combustibles, materias primas y bienes de capital; las compras de bienes de consumo, en cambio, disminuyeron. Cabe agregar a éstas las adquisiciones de armamento a raíz del conflicto bélico con Perú. El aumento de 8% de las importaciones de **Bolivia** se debió principalmente a los mayores precios, ya que los volúmenes apenas crecieron. El mejor desempeño correspondió a los bienes de capital, seguidos de las materias primas. Las compras de bienes de consumo sufrieron una contracción significativa.

Las importaciones del conjunto de países centroamericanos y del Caribe con información disponible crecieron en 16%, pero en varios países el aumento no superó el 10%. En **Panamá** fue 7%, lo que implicó una caída de las cantidades importadas. En ello influyó la desaceleración de la economía y la contracción de los mercados para los productos reexportados por la Zona Libre de Colón. Las importaciones de **Costa Rica**, donde la actividad económica también se desaceleró, se incrementaron en 9%, pero el volumen de compras no sufrió mucha variación. Lo mismo ocurrió en **Nicaragua**, país que depende en gran medida de la ayuda externa para financiar sus importaciones. En 1995, las donaciones no fueron suficientes para cubrir el déficit presupuestario, por lo que hubo que echar temporalmente mano de las reservas de divisas. La mayor contracción de las compras recayó en los bienes de capital. En **Honduras** se registró un incremento similar del valor de las importaciones (11%) acompañado de una expansión de los volúmenes adquiridos (4%).

La factura de importaciones aumentó considerablemente (27%) en **El Salvador**. A ello contribuyeron el buen ritmo de actividad económica, la apreciación cambiaria y la acumulación de existencias por las empresas en previsión de un aumento del IVA. Además, el país se embarcó en una política de mayor apertura de la economía. El gobierno propuso al Consejo Arancelario Centroamericano una rebaja de aranceles para reducir el rango de 5-20% existente a otro de 1-6%. A fin de contener los costos de producción, en abril se aprobó reducir del 5% al 1% el arancel aplicable a los bienes de capital, medida que los demás países centroamericanos se comprometieron a adoptar también en el futuro. También en **Guatemala** aumentaron las compras externas inducidas por el crecimiento de la economía y favorecidas por mayores ingresos de exportación. La factura de importación se elevó a 3 300 millones de dólares. Destacó el crecimiento de las compras de materias primas (23%) y de bienes de capital (18%), que, por primera vez en varios años, fue más rápido que las de bienes de consumo (12%). Mayor aceleración registraron las importaciones de la **República Dominicana** (30%) en un contexto desfavorable para la competitividad internacional del país provocado por la apreciación real de la moneda en una situación de creciente integración y apertura comercial.

La normalización de las relaciones comerciales de **Haití** con sus principales socios económicos así como la extraordinaria inyección de poder de compra que representó la puesta en marcha del programa de ayuda internacional desembarcaron en un auge de las importaciones. El valor de las compras externas casi se triplicó, totalizando 400 millones de dólares. El 40% de las importaciones provenientes de los Estados Unidos, principal socio económico de la isla, se concentró en productos alimenticios. Sin embargo, el repunte de la inversión productiva se tradujo en un aumento considerable de las compras de maquinaria y equipo de transporte (18% del total). En cambio, en **Cuba** la capacidad para importar siguió limitada por la disponibilidad de divisas en la irregular situación comercial que vive el país. Las compras se destinaron prioritariamente a cubrir los ineludibles requerimientos energéticos y alimentarios, por lo que la factura petrolera y la de alimentos absorbieron respectivamente el 44% y el 26% de las importaciones totales. En el marco del comercio compensado, la Federación rusa

proporcionó 3.8 millones de toneladas de petróleo a cambio de 2 millones de toneladas de azúcar.

Como resultado de la considerable expansión de las exportaciones, éstas pasaron a superar a las importaciones, que crecieron menos. Por consiguiente, el balance regional de bienes cambió de signo por primera vez desde 1991 y registró un moderado saldo positivo de 2 300 millones de dólares. En este quiebre tuvieron influencia decisiva los voluminosos superávits de bienes acumulados por Argentina y México (más de 10 000 millones de dólares entre ambos), lo que representó un cambio radical respecto de los fuertes déficits (de más de 22 000 millones en conjunto) que habían registrado el año anterior. Aquel superávit combinado compensó más que sobradamente el cambio, de signo contrario, ocurrido en la otra economía dominante, el Brasil, que revirtió su excedente de más de 10 000 millones del año anterior y pasó a registrar un déficit de 3 000 millones en el presente año. Cabe destacar también la más que duplicación del superávit de Chile. El resto de los países se repartieron a partes iguales entre los que mejoraron el saldo de su comercio de bienes y los que lo empeoraron.

A la favorable evolución del comercio de bienes se agregó una disminución sustancial del déficit del comercio regional de servicios. Esta última se debió sobre todo al mejoramiento drástico del saldo del comercio de servicios de Argentina y México vinculado con la contracción de las compras externas de esos países; el primero redujo su déficit en 1 000 millones de dólares y el segundo, que también era deficitario, pasó a registrar un saldo positivo, con una mejora de 3 600 millones. Se compensó así más que sobradamente el deterioro que sufrieron los saldos de esa cuenta en todos los países sudamericanos y en varios centroamericanos.

De este modo, el saldo negativo del comercio de bienes y servicios se redujo sustancialmente de casi 27 000 millones de dólares en 1994 a alrededor de 6 000 millones en 1995. Esta disminución provino principalmente del vuelco en el intercambio de bienes, lo que contribuyó con un 85% al menor déficit en bienes y servicios. Cabe destacar el elevado superávit de México, que después de un saldo negativo de 21 000 millones de dólares en el año anterior, logró un expresivo superávit de 9 000 millones en el presente ejercicio. El caso contrario aconteció en Brasil que de un balance favorable pasó a déficit voluminoso.

A su vez, Argentina tuvo un saldo positivo, después del considerable desequilibrio de 1994, pese a que siguió siendo elevado el déficit en servicios. Venezuela, por su parte, tuvo un balance favorable en bienes y servicios, pero bastante más bajo que en el año anterior. Chile, en tanto, aumentó su saldo positivo, mientras que en Colombia y Perú el déficit se incrementó, pero con mayor intensidad en este último.

Los doce países restantes fueron deficitarios; en siete de ellos el resultado fue menos desfavorable que en el año anterior, mientras que en los otros cinco hubo un mayor desequilibrio en el intercambio de bienes y servicios.

### c) El saldo de la cuenta corriente y su financiamiento

El saldo adverso de la cuenta corriente disminuyó significativamente en 1995, al descender a un déficit de 34 500 millones de dólares, después de haber registrado en 1994 alrededor de 50 000 millones de dólares. Esa reducción

provino enteramente del mejor desempeño del comercio de bienes y servicios, ya que la cuenta de utilidades e intereses mostró un aumento de casi 20%. Todos los países de la región fueron deficitarios, con la excepción de República Dominicana y Venezuela.

Los cambios más significativos fueron similares a los observados en el balance del comercio de bienes y servicios, con una desaparición del déficit cuantioso de México y una reducción significativa en Argentina, por un lado, y el vertiginoso ascenso del saldo negativo de Brasil. En tanto, en Venezuela se redujo a menos de la mitad su considerable superávit del año anterior.

El aumento de los egresos netos en los pagos de factores se explica por el alza de las tasas de interés internacionales en 1995 en promedio en relación al año anterior. También influyó en el caso de Brasil, el incremento de la remesa de utilidades, favorecido por la apreciación de la moneda nacional y el elevado nivel de actividad en 1994 y los primeros meses de 1995.

El ingreso de capitales neto hacia la región en 1995 fue de 22 400 millones de dólares, monto mucho menor que el de 1994 y sobretodo que el del bienio 1992-1993, de 65 000 millones de dólares. (Véase el cuadro 9.) Ese saldo incluye recursos orientados a la inversión directa por 18 000 millones de dólares, otros capitales de largo plazo por 14 000 millones de dólares, y salidas de capitales de corto plazo y de inversión de cartera por 10 000 millones de dólares. Cabe destacar que en 1995 la entrada de capitales hacia la región se vio notablemente afectada por las salidas netas de México y Venezuela. Si se excluyen esos egresos netos, el saldo en cuenta de capital de los países restantes fue de 43 000 millones de dólares.

El resultado de 1995 estuvo condicionado por los acontecimientos de 1994 en México, que tras su devaluación de diciembre de ese año desató turbulencias financieras que impactaron en diferentes grados en las principales economías de la región. En efecto, en los primeros meses de 1995 se produjeron salidas de capitales de corto plazo en varios países latinoamericanos y el financiamiento privado estuvo virtualmente cerrado. En ese contexto, el Fondo Monetario Internacional y otros organismos multilaterales desempeñaron un papel crucial proporcionando capitales compensatorios, merced al cual México pudo cumplir con cuantiosos compromisos de corto plazo y junto con Argentina, recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales. En el transcurso del año pudo advertirse que el financiamiento por medio de inversión directa se sostenía o se incrementaba en la mayoría de los países de la región y que el acceso a los mercados internacionales de bonos se recuperaba desde el segundo trimestre y con bastante fuerza desde el tercer trimestre de 1995.

El saldo de la cuenta de capital de 1995 fue el resultado de movimientos contrapuestos. Entre los países que aumentaron las entradas de capitales de manera sustancial, cabe mencionar a Brasil, con 28 000 millones de dólares y con una voluminosa participación de capitales de corto plazo e inversiones de cartera de 18 000 millones de dólares. Colombia, aumentó su ingreso neto desde 3 000 a 4 200 millones de dólares, valor que constituyó un récord histórico en ese país y más de la mitad correspondió a inversión directa. Perú mantuvo su excepcional ingreso de capital de

4 600 millones de dólares de un año atrás, con importantes flujos de inversión directa y de cartera y de capitales de corto plazo.

Mientras tanto, otros países latinoamericanos experimentaron salidas de capitales netas. Este año México registró salidas netas de capitales autónomos por 17 000 mil millones de dólares, que se explica principalmente por un egreso neto de inversiones de cartera y otros capitales por 23 000 millones de dólares en el conjunto del año. Esas salidas fueron financiadas casi en su totalidad por capitales compensatorios proporcionados por los organismos multilaterales y por el Tesoro de los Estados Unidos. Venezuela siguió registrando al igual que en 1994, salidas netas de capitales aunque este año se redujeron a 3 700 millones de dólares. Argentina, mostró salidas de capitales autónomos por 400 millones de dólares, que se comparan con los cuantiosos ingresos de fondos de 10 000 millones de dólares del trienio 1992-1994. Chile, que aplicó medidas para desincentivar capitales de corto plazo y que además efectuó en octubre un prepago excepcional de 1 600 millones de dólares a organismos multilaterales, experimentó una disminución de sus entradas netas desde 4 200 millones de dólares el año anterior a sólo 500 millones en 1995. Entre los países sudamericanos restantes, Bolivia mantuvo su ingreso de capitales de más de 400 millones de dólares del año pasado, mientras que Ecuador, Paraguay y Uruguay presentaron este año saldos de la cuenta de capital positivos, pero notoriamente más bajos que los del año anterior.

El conjunto de los países de América Central y el Caribe también experimentó un leve aumento, proviniendo de movimientos contrapuestos. En El Salvador y sobretodo en Haití, a raíz de la puesta en marcha del programa de ayuda internacional, los capitales netos aumentaron de manera significativa. En tanto se verificaron caídas moderadas en Costa Rica, Honduras y Nicaragua, mientras que en Guatemala se redujo a la mitad. A su vez, la República Dominicana logró revertir su egreso neto de 500 millones de 1994 por un saldo positivo de 40 millones de dólares este año y Panamá mantuvo su saldo positivo de 1994.

Los flujos de inversión directa se mantuvieron en 18 000 millones de dólares, en el mismo nivel del año pasado, aunque con diferencias notorias entre los países. En México, la inversión directa este año alcanzó a 6 000 millones de dólares experimentando una caída de 25% respecto a su monto de 1994, lo que se explica por la incertidumbre que se vive en ese país por la crisis económica y política. También en Perú, hubo una caída en sus entradas de 2 400 millones de dólares de 1994, pero continuaron siendo cuantiosas. Asimismo, los flujos esperados para 1996 son crecientes, especialmente por la próximas privatizaciones de empresas del sector eléctrico y petrolero. En Uruguay se atenuaron los flujos de un año atrás por la menor inversión de extranjeros en zonas balnearias, aunque la inversión extranjera en sectores productivos siguió incrementándose. En cambio, en el resto, merced a un marco regulatorio de la misma mucho más favorable que en años anteriores, se ha sostenido o ha continuado expandiéndose, e incluso se espera que debería fructificar en corrientes de inversión sustancialmente mayores en algunos países el próximo año. En Brasil, esos flujos se elevaron a unos 3 200 millones de dólares marcando un aumento con respecto a los niveles de años anteriores. También en Colombia se proyectan

Cuadro 9  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES  
DEL BALANCE DE PAGOS

(Miles de millones de dólares)

	Balance en cuenta corriente		Balance en la cuenta de capital		Balance global	
	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-50.0</b>	<b>-34.5</b>	<b>44.9</b>	<b>22.4</b>	<b>-5.13</b>	<b>-12.06</b>
Argentina	-10.2	-3.3	10.9	-0.4	0.62	-3.70
México	-28.9	-0.2	11.2	-16.9	-17.67	-17.12
Otros países	-10.9	-31.0	22.8	39.7	11.91	8.76
Bolivia	-0.4	-0.5	0.4	0.4	-0.01	-0.12
Brasil	-1.7	-17.9	9.0	28.0	7.29	10.10
Chile	-1.0	-0.3	4.2	0.3	3.13	0.04
Colombia	-2.8	-3.8	3.0	4.2	0.17	0.37
Costa Rica	-0.5	-0.4	0.5	0.5	-0.03	0.08
Ecuador	-0.9	-1.1	1.4	1.0	0.47	-0.10
El Salvador	-0.3	-0.4	0.4	0.5	0.14	0.14
Guatemala	-0.8	-0.5	0.8	0.4	-	-0.09
Haití	-0.1	-0.4	0.1	0.6	-0.04	0.18
Honduras	-0.5	-0.4	0.5	0.5	0.02	0.06
Nicaragua	-0.9	-0.9	1.0	0.9	0.05	0.04
Panamá	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.07	0.04
Paraguay	-1.3	-0.9	1.6	0.9	0.33	0.00
Perú	-3.2	-4.8	4.7	4.6	1.47	-0.18
República Dominicana	0.0	0.1	-0.5	-	-0.47	0.10
Uruguay	-0.4	-0.3	0.5	0.3	0.09	0.04
Venezuela	4.1	1.7	-4.9	-3.7	-0.78	-1.94

Fuente: Cuadro A.13 del Apéndice Estadístico.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

entradas por 2 200 millones de dólares, con una relevante participación del sector petrolero. En Argentina se estima que este año la inversión directa se eleve a unos 2 000 millones de dólares, incluido ingresos por privatización equivalentes a la mitad. En Chile, esas entradas se acrecentaron desde 900 millones de dólares en 1994 a 1 400 millones este año persistiendo una alta participación del sector minero. En Venezuela este año la inversión directa del sector privado llegará a unos 600 millones de dólares, aunque en el sector público la inversión neta será negativa en 200 millones, en razón de las mayores inversiones en el exterior. En Ecuador esos flujos netos se mantendrán en 500 millones de dólares continuando su trayectoria del último bienio y en Costa Rica y Paraguay se incrementaron nuevamente, esta vez a 360 y 210 millones de dólares, respectivamente. La inversión extranjera directa en Bolivia aumentó fuertemente merced a las privatizaciones de empresas del sector eléctrico y de telecomunicaciones.

En 1995 se ampliaron las restricciones al movimiento de capitales de corto plazo. A las normativas existentes en Colombia y Chile se agregaron algunas medidas para desincentivar el ingreso de los capitales de cortísimo plazo ("golondrinas") en Brasil y Perú. Esas corrientes son atraídas por expectativas en torno a los tipos de cambio y por las altas tasas de interés internas.

La inversión de cartera en bonos (en términos brutos) alcanzó en los nueve primeros meses de 1995 a 13 500

RECUADRO 5

## NOTABLE AUMENTO EN EL INGRESO DE CAPITALES EN BRASIL EN 1995

Brasil recibirá en 1995 entradas de capitales netas por 28 000 millones de dólares, monto sin precedentes y que equivale a más de la mitad del flujo de este año de exportaciones de bienes y servicios.

La crisis mexicana se reflejó en Brasil en los primeros meses de este año en una retracción de los flujos de capitales. Así, el monto de nuevos títulos brasileños (bonos, europagarés y certificados de depósitos) se redujo de 3 100 millones de dólares en el último trimestre de 1994 a 1 500 millones en el primer trimestre de este año. En ese mismo período, en el mercado bursátil se registraron salidas netas de más de 2 000 millones de dólares, mientras que en 1994 se había acumulado un monto superior a los 5 000 millones de dólares. A raíz de esta vulnerabilidad, el Banco Central anunció en marzo la vigencia de un sistema cambiario de flotación dentro de una banda, que inicialmente fue entre 0.84 y 0.93 reales por dólar, con lo que formalizó un mecanismo que ya estaba de hecho funcionando desde hacía algunos meses.

Los eventos externos mencionados y el ajuste de las políticas internas generaron movimientos especulativos y una disminución de reservas internacionales por 7 000 millones de dólares entre diciembre de 1994 y abril de 1995. Esto obligó a ajustar nuevamente la banda cambiaria, la que se estableció entre 0.88 y 0.93 reales, lo que significó una devaluación de 5%. Sin embargo, a partir de mediados del segundo trimestre comienza a observarse una gradual pero sostenida mayor participación en los mercados de financiamiento privado internacional. La banda cambiaria volvió a modificarse en junio, pero sin ninguna perturbación en el mercado de divisas, con lo que la cotización del dólar se fue incrementando en forma paulatina para ubicarse en poco más de 0.96 reales por dólar a mediados de diciembre.

La recuperación en el ingreso de capitales, que adquirió mayor intensidad en el segundo semestre, se verifica en que: i) la colocación de bonos y títulos privados entre julio y octubre de este año alcanzó a 5 900 millones de dólares que se comparan con 3 700 millones en el primer semestre; ii) el gobierno brasileño vuelve a efectuar colocaciones internacionales de bonos por 1 800 millones

de dólares en Alemania y Japón; iii) la inversión directa neta acumulada entre enero y septiembre ascendió a 2 700 millones de dólares, con lo que casi duplicó el monto del mismo período de 1994; iv) la ampliación en las líneas de créditos comerciales para el financiamiento del comercio exterior dada la notable expansión de las importaciones de bienes y servicios este año; y v) el ingreso de capital bursátil y financiero.

## BRASIL: BALANCE EN CUENTA DE CAPITAL, 1994-1995

(Miles de millones de dólares)

	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Total</b>	<b>9.0</b>	<b>28.0</b>
<b>Capital a largo plazo</b>	<b>3.0</b>	<b>8.8</b>
Inversión directa	2.0	3.2
Otro capital de largo plazo	1.0	5.6
Inversión de cartera y capital de corto plazo	5.7	18.2
Errores y omisiones	0.3	1.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cabe destacar el aumento de los capitales a largo plazo y especialmente, la creciente participación de la inversión directa. Los cambios ocurridos en la legislación sobre inversión extranjera y el fin del monopolio estatal de las actividades petroleras y las comunicaciones, así como las anunciadas privatizaciones en el sector eléctrico, permitirán dinamizar aun más dichos flujos. Por su parte, los capitales de corto plazo y la inversión de cartera se elevaron extraordinariamente a más de 18 000 millones de dólares, pese a que desde octubre de 1994 el Banco Central ha adoptado medidas, principalmente por medio de impuestos, para desincentivar los flujos especulativos de capitales de muy corto plazo.

millones de dólares representando un aumento de 5.5% con respecto al monto de 12 800 millones de dólares de los nueve primeros meses de 1994. (Véase el cuadro A.16 del Apéndice Estadístico.) De mantenerse la evolución reciente, la emisión total de esos títulos en 1995 se aproximaría a los 18 000 millones de dólares, valor similar al del año pasado, pero muy por debajo de los 30 000 millones de dólares registrados en 1993. Las colocaciones de esas obligaciones estuvieron fuertemente concentradas en sólo tres países: Brasil (5 000 millones de dólares), México (4 000 millones) y Argentina (3 500 millones), representando un 93% del total. El saldo de casi 1 000 millones de dólares correspondió a sólo tres países, Colombia, Panamá y Uruguay. El gobierno de Venezuela anunció en noviembre la colocación de un bono gubernamental en marcos equivalente a 357 millones de dólares, restableciendo así por primera vez en dos años su participación en los mercados internacionales de bonos. En 1995 adquirieron una clara preeminencia las colocaciones de títulos gubernamentales.

Tras la devaluación mexicana de fines de 1994 se verificó en los primeros meses de 1995 una violenta contracción en la emisión de bonos de los países latinoamericanos; en los cuatro primeros meses apenas alcanzaron a 1 000 millones

de dólares. Sin embargo, en los meses siguientes —especialmente en el tercer trimestre— los inversionistas internacionales mostraron mayor interés en proporcionar financiamiento a los países latinoamericanos. Así, en julio el gobierno de México emitió un bono por 1 000 millones de dólares que se constituyó en la primera colocación gubernamental de esos títulos internacionales desde fines de 1994 y luego en agosto, volvió a colocar otro bono, en yenes, por 1 100 millones de dólares. A su vez, en agosto el gobierno de Argentina también por primera vez en el año efectuó la colocación de un bono en marcos por 720 millones de dólares y luego emitió otro título en yenes por 1 000 millones de dólares. Por su parte, las colocaciones de Brasil en el tercer trimestre de 1995 correspondieron casi exclusivamente a instituciones privadas.

La colocación de los bonos durante 1995 conllevó un deterioro en las condiciones de su emisión. Los plazos medios se acortaron desde cuatro y medio años en 1993 y cuatro años en 1994 a sólo tres años en los primeros nueve meses de 1995. También se apreció un aumento en los márgenes sobre las tasas referenciales con que los prestatarios pudieron colocar sus bonos, con el consiguiente aumento en el costo del endeudamiento. La participación del sector

privado de casi 60% en el bienio 1993-1994 cayó a poco más de 35% en 1995, que se explica principalmente por la mayor actividad del sector público de Argentina y México, en la obtención de financiamiento por medio de esos títulos, especialmente en los últimos meses.

La inversión de cartera en acciones, efectuada tanto en las bolsas de valores locales como el exterior, principalmente en los Estados Unidos —que desde 1991 había sido una nueva fuente de capital extranjero— se vio afectada por fuertemente por la crisis mexicana, y además por turbulencias políticas y/o económicas en otros países. Las cotizaciones de las acciones a mediados de noviembre de 1995, comparadas con las de fines de 1994, disminuyeron en México (-38%), Colombia (-31%), Brasil (-25%), Argentina y Chile (-8%) y Perú (-2%) mientras que se recuperó en Venezuela (27%), ante la posibilidad de que se llegase a un acuerdo con el FMI. Cabe anotar que la tendencia a la recuperación observada en las cotizaciones de las acciones entre abril y julio, se revirtió entre agosto y octubre y luego se aprecia otra vez una mejoría.

Asimismo, las emisiones primarias de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) disminuyeron abruptamente desde los 4 700 millones de dólares captados en 1994 a sólo 650 millones de dólares en los primeros nueve meses de 1995. En ese período sólo se efectuaron colocaciones de firmas de sólo cuatro países, Brasil, Chile, Colombia y Panamá, que destacó por la emisión de 370 millones de dólares de una empresa en abril. Cabe señalar que en los primeros meses de 1995 varias firmas latinoamericanas intentaron infructuosamente emitir ADR y que otras empresas finalmente optaron por ampliar su capital localmente.

De acuerdo a cifras del Banco de Pagos Internacionales, el financiamiento bancario internacional a la región creció levemente (1.5%) remontándose a 232 500 millones de dólares, a fines de junio de 1995. Ello fue el resultado de aumentos en Perú (26%), Colombia (8%), Honduras (7%) y Argentina y Brasil (5%) y disminuciones en los países restantes. Las mayores caídas porcentuales ocurrieron en Ecuador (-12%) y en la República Dominicana (-10%). Nótese que la evolución de la deuda con la banca comercial estuvo muy determinada hasta mediados del año por la apreciación de las monedas europeas y del yen con respecto al dólar de Estados Unidos, situación que se revirtió en parte durante el segundo semestre del año.

La transferencia neta de recursos financieros hacia América Latina fue negativa, por primera vez desde 1990. Su monto negativo alcanzó a 17 400 millones de dólares que se compara con una transferencia positiva de 11 500 millones un año atrás y 34 000 millones hace sólo dos años. Aún más si se excluye a Brasil, que de un monto casi nulo en 1994 se transformó en transferencia hacia el país por 16 000 millones de dólares en 1995, el conjunto de los restantes países latinoamericanos efectuó una transferencia de recursos hacia el exterior por 33 000 millones de dólares. También Colombia vio ampliada su transferencia positiva, esta vez a 2 150 millones de dólares y en Perú se mantuvieron ampliamente positivas. En contraste, en México la transferencia negativa de un año atrás se hizo muchísimo más negativa este año principalmente por los cuantiosos egresos de capitales autónomos ocurridos este año. En Argentina y Chile las transferencias positivas muy elevadas de 1994 se convirtieron en negativas en 1995 (4 900 y 1 500

millones, respectivamente). Asimismo, continuó siendo fuertemente negativa la transferencia de recursos hacia Venezuela (5 400 millones) y en Ecuador el ingreso de capitales sólo alcanzó para financiar los servicios factoriales. De los restantes países sudamericanos, Paraguay y Uruguay vieron disminuidas casi a la mitad la transferencia de recursos de hace un año atrás, en tanto se mantuvieron en Bolivia.

La transferencia de recursos hacia América Central y el Caribe se vio acrecentada ante el vuelco en Haití que este año recibió casi 600 millones de dólares y por la reducción de la transferencia negativa hacia la República Dominicana. Mientras Costa Rica, El Salvador, Honduras y Nicaragua no mostraron variaciones significativas, la transferencia hacia Guatemala y Panamá disminuyó a más de la mitad.

#### d) La deuda externa

*i) Las tendencias generales.* En 1995 el monto de la deuda externa se elevó a 574 000 millones de dólares, con un ritmo de aumento de 7.5%, tasa sólo superada en 1993 y anteriormente en 1982. Esa expansión se originó mayormente por el aumento de los pasivos externos de Brasil y México, ya que en el resto de los países se apreció un crecimiento moderado del endeudamiento externo e incluso en algunos se registró una reducción. En 1995, la deuda mexicana se acrecentó 13% en gran parte por los mayores compromisos externos contraídos por el gobierno con organismos internacionales para la amortización de los TESOBONOS, a lo que se unió un mayor endeudamiento del sector público. En Brasil se observó una ampliación de la deuda de 14%, que se debió en parte a que las empresas privadas prefirieron endeudarse en el mercado internacional para evitar los altos costos del endeudamiento interno; y por mayores líneas de créditos para el comercio exterior unido a colocaciones de títulos gubernamentales. Colombia, aumentó sus pasivos externos en 6.5%, tras su expansión de 16% de un año atrás, con mayores obligaciones del sector público. En contraste, hay un conjunto de países latinoamericanos que en este año disminuyeron su endeudamiento en términos nominales. Es el caso de Ecuador (-5%) y República Dominicana (-11%), que se explica esencialmente por los programas de reestructuración y reducción de la deuda con la banca comercial en el marco del Plan Brady. También la deuda nicaragüense disminuyó 11% por la recompra de su deuda comercial en un 7% de su valor nominal y condonaciones de deuda bilateral de algunos gobiernos europeos. Por su parte, la deuda externa de Chile se redujo 4.5% por el excepcional prepago de 1 600 millones de dólares efectuado por el gobierno y el Banco Central a organismos multilaterales en octubre.

Tras la devaluación mexicana de fines de 1994 el mercado secundario reaccionó negativamente. El precio de la deuda de la mayoría de los países (excepto 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%). Posteriormente, se ha observado una tendencia gradual, pero sistemática hacia la recuperación y a fines de septiembre el precio de la deuda de la mayoría de los países en que se efectuaron transacciones había superado los valores de fines del año pasado. Los porcentajes del valor nominal de la deuda fueron a fines de octubre los siguientes: Perú (68),

México (60), Venezuela (52), Argentina y Brasil (49) y Ecuador (33).

*ii) La carga de la deuda.* La carga de la deuda de la región, como ha ocurrido desde 1987, tuvo una nueva disminución. La razón entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios fue de 16%, la mitad de la prevaleciente hace diez años. Ello se debió, al igual que en 1994, a una vigorosa expansión de las exportaciones ya que los intereses pagados aumentaron tanto por el mayor nivel de endeudamiento como también por el persistente aumento de las tasas internacionales de interés desde comienzos de 1994 y hasta mediados de 1995. La reducción de este indicador se verificó en la mayoría de los países, con la excepción de Bolivia, Brasil, Colombia, Haití y Uruguay que registraron un moderado aumento. En 1995 seis países (Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Paraguay y República Dominicana) exhibieron coeficientes inferiores a 10%, que puede considerarse una adecuada proporción para el pago de los intereses de la deuda. Otros ocho países (Bolivia, Colombia, Ecuador, Haití, Honduras, México, Uruguay y Venezuela) presentaron coeficientes entre 14 y 17%. Si bien Argentina todavía registra una relación intereses pagados/exportaciones de 23%, cabe destacar su apreciable mejoría en los últimos seis años, en que se redujo a la mitad. Por su parte, en Perú la relación entre los intereses devengados y las exportaciones se mantuvo en 1995 en 32%, el valor más alto de los últimos nueve años, mientras que el de Nicaragua pese a su disminución, continuó siendo muy alto (80%).

Por su parte, en 1995 la relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios experimentó una nueva declinación, gracias especialmente a la notable expansión de las exportaciones ya el ritmo de endeudamiento externo se aceleró. Por primera vez después de la crisis de la deuda iniciada en 1982, la deuda externa representó el 221%, coeficiente similar al observado en el bienio 1979-1980, previo a esa crisis. Este año esa proporción tuvo una reducción prácticamente generalizada en todos los países de América Latina y el Caribe, con la sola excepción de Bolivia y Brasil en que aumentó ante una expansión mayor de la deuda externa que las ventas externas. Sin embargo, cabe advertir que en algunos países de la región ese coeficiente continuó presentando valores preocupantes. Si bien en Nicaragua y Haití se redujo por una declinación de la deuda en el primer caso y una fuerte recuperación de las exportaciones en el segundo, prosiguió presentando valores extremadamente altos.

El extraordinario incremento de las exportaciones de bienes y servicios, permitió que el coeficiente deuda/exportaciones de Argentina se redujera desde 439% a 346%, en Perú desde 448% a 392% y en Honduras de 348% a 300%. En Ecuador tuvo una importante disminución desde 327% a 272%, debido principalmente a la reducción de deuda por la reestructuración de sus compromisos con la banca comercial en el marco Brady. Asimismo, en Colombia, México y Venezuela, ese indicador continuó mejorando y en 1995 en esos países la deuda equivalió a menos de dos años del saldo de exportaciones de bienes y servicios. Por último, en

siete países de la región (Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Paraguay, República Dominicana y Uruguay) el stock de deuda externa fue prácticamente igual o menor que el flujo anual de exportaciones de bienes y servicios. Cabe destacar la espectacular disminución del coeficiente de Chile, en que además de la ampliación de las exportaciones, este año contribuyó la disminución de la deuda externa por el prepagado de amortizaciones a organismos multilaterales.

*iii) La renegociación de la deuda externa.* Durante 1995 se produjeron avances importantes en la renegociación de la deuda externa en la mayoría de los países latinoamericanos muy endeudados. Panamá en el marco del Plan Brady, suscribió un acuerdo definitivo de reestructuración de la deuda externa comercial en octubre de 1995, que incluyó 2 000 millones de amortizaciones y 1 500 millones de dólares atrasados. El menú de opciones correspondiente al principal incluyó: un bono de descuento con 30 años de plazo y de gracia y con un descuento de 45% y tasa de interés igual a la LIBOR de seis meses más 0.81% y un bono a la par con 30 años de plazo y de gracia, con tasas de interés que se incrementan gradualmente de 3% a 5%. En tanto, en el menú correspondiente a intereses, la mayor parte se pagan con un plazo de 20 años y diez años de gracia, y a tasas de interés de LIBOR más 0.81%.

Perú anunció en octubre que, después de un año de negociaciones, había llegado a un acuerdo preliminar con la banca comercial para reestructurar su deuda con la banca comercial bajo el esquema del Plan Brady. Los montos a ser reestructurados incluyen un principal de 4 200 millones de dólares e intereses atrasados estimados en alrededor de 3 500 millones de dólares. El acuerdo incluye una opción de bonos con descuento de 45%. Por su parte, Nicaragua —cuya deuda externa equivalía a seis veces su producto en 1994— en noviembre recompró el 80% de su deuda de 1 727 millones de dólares con la banca comercial en aproximadamente 7% de su valor nominal. Para ello contó con un préstamo de 40 millones de dólares del Banco Interamericano de Desarrollo, una donación del Banco Mundial por otros 40 millones y el apoyo de los gobiernos de Holanda, Suecia y Suiza por 25 millones de dólares. Sin duda, este acuerdo constituye un precedente muy positivo para la reestructuración de la deuda de otros países más pobres.

Bolivia y Nicaragua, en marzo y Haití en mayo, llegaron a acuerdos de reestructuración de su deuda bilateral con los países integrantes del Club de París y se acogieron a los "Términos de Nápoles", que fueran acordados en diciembre de 1994, destinados a los países más pobres y severamente endeudados, que permite una reducción de la deuda bilateral de 50% o 67%. Para acogerse a esas condiciones, los países deben tener un producto por habitante menor a 500 dólares o que el coeficiente de la deuda con respecto a las exportaciones sea mayor a 350% y haber cumplido satisfactoriamente con programas de ajuste acordados con el FMI. Asimismo, el gobierno de Honduras, está gestionando con el Club de París, reestructurar su deuda bilateral de 1 100 millones de dólares, según esas mismas condiciones.

## **APÉNDICE ESTADÍSTICO**





Cuadro A.1  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL  
 PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL**  
 (Porcentajes sobre la base de valores a precios de 1980)

	Tasas anuales de variación							Variación acumulada	
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>3.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>	<b>0.6</b>	<b>13.0</b>	<b>14.9</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.0</b>	<b>4.2</b>	<b>5.1</b>	<b>2.9</b>	<b>10.9</b>	<b>20.3</b>
Argentina	-6.2	-0.1	8.9	8.7	6.1	7.4	-2.5	-8.7	31.4
Bolivia	3.5	4.7	5.1	1.2	4.1	4.2	3.5	1.4	19.7
Brasil	3.1	-4.4	0.3	-0.9	4.2	5.8	4.0	16.8	14.1
Chile	9.7	3.3	6.8	10.6	5.9	4.1	8.0	32.1	40.7
Colombia	3.5	4.0	1.8	3.8	4.7	5.6	5.5	43.6	23.0
Ecuador	0.2	2.0	4.9	3.4	2.2	4.2	2.5	20.4	18.4
Guyana	-4.5	-2.8	5.4	7.5	7.6	8.4	3.5	-24.4	36.8
Paraguay	5.9	3.1	2.3	1.7	3.9	3.0	4.0	36.6	15.9
Perú	-11.5	-5.6	2.6	-1.2	5.8	12.8	7.5	-11.4	30.1 <sup>b</sup>
Suriname	4.4	0.1	3.5	5.8	-4.5	-0.8	...	5.0	3.7 <sup>b</sup>
Uruguay	1.3	0.9	3.2	7.9	2.5	5.1	-1.5	4.7	18.2
Venezuela	-7.8	6.8	9.7	5.8	-0.2	-2.9	2.0	4.2	14.8
<b>México</b>	<b>3.3</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>3.5</b>	<b>-7.0</b>	<b>17.9</b>	<b>3.2</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>17.6</b>	<b>3.9</b>
Bahamas	2.0	4.8	-3.2	1.0	2.4	0.0	1.5	31.2	1.6
Barbados	3.7	-3.2	-4.2	-5.8	1.1	4.2	2.0	9.5	-3.1
Belice	13.1	10.3	3.0	11.3	3.5	1.6	...	56.0	20.5 <sup>b</sup>
Costa Rica	5.5	3.4	2.1	7.3	6.1	4.3	2.5	25.1	24.2
Cuba	0.7	-3.0	-10.7	-11.6	-14.9	0.7	2.5	39.5	-30.6
El Salvador	0.4	4.4	2.3	7.2	6.3	4.3	6.5	-7.2	29.4
Guatemala	3.7	2.9	3.5	4.9	3.8	3.8	4.5	8.8	22.2
Haití	1.0	-0.2	-0.8	-14.3	-5.1	-12.2	3.5	-3.8	-26.7
Honduras	4.7	-0.4	2.3	6.1	6.7	-2.0	3.5	25.5	17.7
Jamaica	6.3	6.2	1.2	2.0	1.6	2.5	0.5	31.8	7.9
Nicaragua	-1.7	0.0	-0.2	0.4	-0.4	3.2	4.0	-12.7	7.2
Panamá	-0.1	6.3	8.6	6.1	4.2	1.8	3.0	20.1	25.7
República Dominicana	4.8	-5.3	0.5	6.8	2.3	4.3	5.0	27.5	20.1
Trinidad y Tabago	-0.4	1.9	1.7	-2.3	-2.8	5.1	3.5	-19.9	5.0
<b>Países de la OECS<sup>c</sup></b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>78.7</b>	<b>16.3</b>
Antigua y Barbuda	6.3	3.5	4.3	1.7	3.4	5.3	...	86.5	15.4 <sup>b</sup>
Dominica	-1.1	6.3	2.3	2.9	2.6	1.9	-2.0	53.6	8.0
Granada	5.8	5.2	3.6	1.1	-1.3	2.3	...	61.8	5.8 <sup>b</sup>
Saint Kitts y Nevis	6.7	3.0	3.8	3.6	4.0	4.1	...	75.0	16.4 <sup>b</sup>
Santa Lucía	8.5	4.4	2.3	7.1	2.3	2.8	4.0	93.5	19.8
San Vicente y las Granadinas	7.2	7.0	3.1	6.5	1.4	0.4	4.0	87.0	16.3

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

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

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión. Las cifras por países para 1995 fueron redondeadas a cero o cinco. <sup>b</sup> Se refiere al período 1991-1994. <sup>c</sup> OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

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

	Tasas anuales de variación							Variación acumulada	
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1990	1991-1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.1</b>	<b>-7.5</b>	<b>5.1</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-9.1</b>	<b>10.4</b>
Argentina	-7.5	-1.4	7.5	7.3	4.8	6.1	-3.6	-21.1	23.6
Bolivia	1.3	2.4	2.7	-1.2	1.6	1.7	1.2	-17.4	6.1
Brasil	1.2	-6.1	-1.4	-2.6	2.4	4.0	2.4	-4.6	4.8
Chile	7.8	1.6	5.0	8.8	4.2	2.4	6.4	12.4	29.7
Colombia	1.7	2.2	0.1	2.0	3.0	3.9	3.6	17.9	13.2
Ecuador	-2.2	-0.3	2.5	1.1	0.0	2.0	0.4	-6.6	6.0
Guyana	-4.8	-2.9	4.4	6.3	6.6	7.2	2.5	-27.7	30.0
Paraguay	2.7	0.1	-0.6	-1.1	1.1	0.2	1.3	-0.8	0.9
Perú	-13.2	-7.4	0.7	-2.9	4.0	10.9	5.7	-28.9	19.3
Suriname	3.2	-1.2	2.3	4.6	-5.6	-1.9	...	-6.8	-0.8 <sup>b</sup>
Uruguay	0.7	0.3	2.6	7.2	1.9	4.5	-2.1	-1.4	14.8
Venezuela	-10.2	4.2	7.1	3.4	-2.4	-5.1	-0.1	-19.4	2.5
<b>México</b>	<b>1.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>-8.6</b>	<b>-4.3</b>	<b>-5.8</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.9</b>	<b>0.4</b>	<b>1.4</b>	<b>-3.4</b>	<b>-6.3</b>
Bahamas	0.4	2.8	-4.8	-0.4	0.9	-1.5	0.0	7.7	-5.7
Barbados	3.0	-3.2	-4.6	-6.2	0.7	3.8	1.6	6.1	-4.9
Belice	10.3	7.4	0.4	8.5	0.9	-1.0	...	20.5	8.7 <sup>b</sup>
Costa Rica	2.6	0.7	-0.4	4.6	3.5	1.9	0.2	-5.8	10.1
Cuba	-0.3	-3.8	-11.5	-12.3	-15.6	-0.1	1.7	27.8	-33.4
El Salvador	-1.5	2.4	0.3	4.9	4.0	2.0	4.0	-18.8	16.0
Guatemala	0.8	0.0	0.6	1.9	0.8	0.9	1.6	-18.2	5.8
Haití	-1.0	-2.2	-2.8	-16.0	-7.0	-14.0	1.4	-20.6	-33.7
Honduras	1.6	-3.4	-0.7	3.0	3.6	-4.8	0.7	-8.2	1.6
Jamaica	5.8	5.7	0.5	1.3	0.9	1.8	-0.4	18.9	4.3
Nicaragua	-4.3	-3.0	-3.6	-3.4	-4.3	-0.7	0.4	-33.5	-11.1
Panamá	-2.1	4.3	6.6	4.1	2.2	0.0	1.0	-2.4	14.6
República Dominicana	2.5	-7.2	-1.5	4.7	0.4	2.4	2.9	2.1	9.2
Trinidad y Tabago	-1.2	0.2	0.6	-3.4	-3.8	3.9	2.4	-29.9	-0.6
<b>Países de la OECS<sup>c</sup></b>	<b>5.3</b>	<b>4.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>	<b>70.2</b>	<b>11.2</b>
Antigua y Barbuda	5.6	2.8	3.7	1.0	2.8	4.7	...	77.8	12.6 <sup>b</sup>
Dominica	-2.0	7.9	2.3	2.9	2.6	1.9	-1.8	60.0	8.0
Granada	4.9	5.7	3.4	0.9	-1.5	2.1	...	58.3	4.9 <sup>b</sup>
Saint Kitts y Nevis	8.7	3.0	3.8	3.6	6.5	4.1	...	95.8	19.2 <sup>b</sup>
Santa Lucía	7.1	2.9	1.0	5.7	0.9	1.5	2.6	67.3	12.2
San Vicente y las Granadinas	6.2	5.9	2.2	5.6	0.4	-0.5	3.1	71.3	11.1

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

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

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión. <sup>b</sup> Se refiere al período 1991-1994. <sup>c</sup> OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

Cuadro A.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES EN EL  
 ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
*(Variaciones de diciembre a diciembre)*

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>209.2</b>	<b>776.8</b>	<b>1 212.5</b>	<b>1 191.3</b>	<b>199.7</b>	<b>418.9</b>	<b>887.6</b>	<b>337.3</b>	<b>25.0</b>
Argentina	174.8	387.7	4 923.3	1 343.9	84.0	17.6	7.7	3.9	1.8 <sup>b</sup>
Barbados	6.3	4.4	6.6	3.4	8.1	3.4	-1.0	0.5	0.4 <sup>c</sup>
Bolivia	10.7	21.5	16.6	18.0	14.5	10.5	9.3	8.5	10.7 <sup>b</sup>
Brasil	394.6	993.3	1 863.6	1 584.6	475.8	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0 <sup>b</sup>
Chile	21.4	12.7	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.3 <sup>b</sup>
Colombia	24.0	28.2	26.1	32.4	26.8	25.2	22.6	22.6	20.0 <sup>b</sup>
Costa Rica	16.4	25.3	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	24.9 <sup>b</sup>
Ecuador	32.5	85.7	54.3	49.5	49.0	60.2	31.0	25.4	22.2 <sup>b</sup>
El Salvador	19.6	18.2	23.5	19.3	9.8	20.0	12.1	8.9	11.4 <sup>b</sup>
Guatemala	9.3	12.3	20.2	59.6	10.2	14.2	11.6	11.6	8.6 <sup>b</sup>
Haití	-4.1	8.6	10.9	26.1	6.6	18.0	39.3	52.1 <sup>e</sup>	25.0 <sup>e</sup>
Honduras	2.9	6.6	11.4	36.4	21.4	6.5	13.1	28.8	28.6 <sup>d</sup>
Jamaica	8.4	8.9	17.2	29.7	80.2	40.2	30.1	26.9	15.8 <sup>f</sup>
México	159.2	51.7	19.7	29.9	18.9	11.9	8.0	7.1	48.5 <sup>b</sup>
Nicaragua	1 347.2	33 547.6	1 689.1	13 490.2	775.4	3.5	19.5	12.5	10.8 <sup>d</sup>
Panamá	0.9	0.3	-0.2	0.8	1.1	1.6	0.9	1.4	0.8 <sup>d</sup>
Paraguay	32.0	16.9	28.5	44.1	11.8	17.8	20.4	18.3	10.4 <sup>b</sup>
Perú	114.5	1 722.6	2 775.3	7 649.6	139.2	56.7	39.5	15.4	10.4 <sup>b</sup>
República Dominicana	22.7	55.8	34.6	79.9	7.9	5.2	2.8	14.3	12.1 <sup>b</sup>
Trinidad y Tabago	8.3	12.1	9.3	9.5	2.3	8.5	13.5	5.5	5.6 <sup>f</sup>
Uruguay	57.3	69.0	89.2	129.0	81.3	59.0	52.9	44.1	36.8 <sup>b</sup>
Venezuela	40.3	35.5	81.0	36.5	31.0	31.9	45.9	70.8	52.9 <sup>b</sup>

Fuente: Información proporcionada por los países.

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

<sup>b</sup> Corresponde a la variación entre noviembre de 1994 y noviembre de 1995. <sup>c</sup> Corresponde a la variación entre junio de 1994 y junio de 1995. <sup>d</sup> Corresponde a la variación entre octubre de 1994 y octubre de 1995. <sup>e</sup> Año fiscal, finalizado en septiembre. <sup>f</sup> Corresponde a la variación entre julio de 1994 y julio de 1995.

Cuadro A.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO <sup>a</sup>**  
*(Tasas anuales medias)*

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	5.9	6.3	7.6	7.5	6.5	7.0	9.6	11.5	18.6
Bolivia	5.7	11.5	10.2	9.5	7.3	5.8	5.4	5.8	...
Brasil	3.7	3.8	3.4	4.3	4.8	5.8	5.4	5.1	4.7
Chile	11.9	10.2	7.2	6.5	7.3	4.9	4.1	6.3	5.6
Colombia	11.8	11.3	10.0	10.5	10.2	10.2	8.6	8.9	8.6
Costa Rica	5.9	6.3	3.7	5.4	6.0	4.3	4.0	4.3	...
Ecuador	7.2	7.4	7.9	6.1	8.5	8.9	8.9	7.8	8.4
El Salvador	...	9.4	8.4	10.0	7.5	7.9	8.1	7.2	7.5
Guatemala	11.4	8.8	6.1	6.5	6.4	5.7	5.5	5.2	4.3
Honduras	11.4	8.7	7.9	7.8	7.4	6.0	7.1	6.3	4.5
México	3.9	3.5	2.9	2.7	2.7	2.8	3.4	3.7	6.4
Nicaragua	5.8	6.0	8.4	11.1	14.2	17.8	21.8	20.7	20.2
Panamá	11.8	16.3	16.3	16.8	16.0	14.7	13.2	13.7	14.3
Paraguay	5.5	4.7	6.1	6.6	5.1	5.3	5.1	4.4	4.8
Perú	4.8	7.1	7.9	8.3	5.9	9.6	9.9	8.8	8.2
Uruguay	9.3	9.1	8.6	9.3	8.9	9.0	8.4	9.1	10.7
Venezuela	9.9	7.9	9.7	11.0	10.1	8.1	6.8	8.7	10.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Cifras obtenidas de las encuestas de hogares de los países. Su cobertura geográfica y periodicidad son diferentes entre sí.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Cuadro A.5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE  
LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES

	1980	1985	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>Índices promedios anuales (1990 = 100)</b>									
Argentina <sup>b</sup>	130.0	135.7	95.5	100.0	101.3	102.7	101.0	102.0	100.9
Bolivia <sup>c</sup>	...	64.9	97.6	100.0	93.4	97.1	103.6	111.8	115.2
Brasil <sup>d</sup>									
Rio de Janeiro	94.0	96.2	111.9	100.0	79.3	79.5	85.7	87.1	87.9
São Paulo	88.6	93.8	111.7	100.0	88.3	85.3	94.6	98.0	98.2
Chile <sup>e</sup>	95.4	89.3	98.2	100.0	104.9	109.6	113.5	118.8	123.3
Colombia <sup>f</sup>	85.0	97.4	101.3	100.0	97.4	98.6	103.2	104.1	104.2
Costa Rica <sup>g</sup>	115.6	106.6	98.4	100.0	95.4	99.3	109.6	113.8	111.5
México <sup>h</sup>	128.3	97.4	96.5	100.0	106.5	114.3	124.5	129.1	112.0
Perú <sup>i</sup>	309.3	250.2	114.5	100.0	115.2	111.1	110.2	127.4	122.6
Uruguay <sup>j</sup>	108.5	95.5	107.9	100.0	103.8	106.1	111.2	112.2	109.1
<b>Variación anual porcentual</b>									
Argentina <sup>b</sup>			-19.1	4.7	1.3	1.4	-1.7	1.0	-1.1
Bolivia <sup>c</sup>			5.7	2.5	-6.6	4.0	6.7	7.9	3.0
Brasil <sup>d</sup>									
Rio de Janeiro			1.9	-10.6	-20.7	0.3	7.8	1.6	0.9
São Paulo			3.4	-10.5	-11.7	-3.4	10.9	3.6	0.2
Chile <sup>e</sup>			2.0	1.8	4.9	4.5	3.6	4.7	3.8
Colombia <sup>f</sup>			1.3	-1.3	-2.6	1.2	4.7	0.9	0.1
Costa Rica <sup>g</sup>			0.6	1.6	-4.6	4.1	10.2	3.8	-2.0
México <sup>h</sup>			4.8	3.6	6.5	7.3	8.9	3.7	-13.2
Perú <sup>i</sup>			-45.1	-12.7	15.2	-3.6	-0.8	15.6	-3.8
Uruguay <sup>j</sup>			-0.4	-7.3	3.8	2.2	4.8	0.9	-2.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Salarios totales medios en la industria manufacturera. 1995: Promedio de enero a octubre. <sup>c</sup> Salario de los trabajadores de la empresa privada en La Paz. 1995: Promedio de marzo y junio. <sup>d</sup> Salario de trabajadores amparados por la legislación social y laboral. 1995: Promedio enero a julio. <sup>e</sup> Hasta abril 1993 remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas. Desde mayo 1993 índice general de remuneraciones por hora. 1995: Promedio enero a septiembre. <sup>f</sup> Salarios de los obreros en la industria manufacturera; 1995: Promedio enero a mayo. <sup>g</sup> Remuneraciones medias declaradas de los adscritos al Seguro Social. 1995: Promedio enero a abril. <sup>h</sup> Salarios medios en la industria manufacturera; 1995: Promedio enero a julio. <sup>i</sup> Salarios de los obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima; 1995: Primer Semestre. <sup>j</sup> Salarios medios; 1995: Promedio enero a octubre.

Cuadro A.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT  
 DEL SECTOR PÚBLICO A PRECIOS CORRIENTES<sup>a</sup>**  
 (Porcentajes del PIB)

	Cobertura	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	SPNFN	-3.2	-3.8	-1.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4
Bolivia	SPNF	-4.8	-3.9	-3.7	-4.8	-5.8	-3.0	-2.5
Brasil	SPC nominal <sup>c</sup>	-83.1	-26.9	-28.2	-48.4	-65.6	-39.2	...
	SPC operacional <sup>cd</sup>	-6.9	1.2	-0.2	-2.8	-1.3	1.2	-4.5
Chile	SPNF	2.8	3.5	2.4	2.8	2.0	2.0	3.8
Colombia	SPNF	-1.9	-0.6	0	-0.2	0.3	2.6	-1.2
Costa Rica	SPNF	0.0	-2.5	-0.1	0.7	0.6	-6.9	...
	GC	-4.1	-4.4	-3.1	-1.9	-2.2	-6.5	-4.3
Ecuador	SPNF	-1.4	0.1	-1.0	-1.7	-0.4	-0.2	-1.0
El Salvador	GC	-4.9	-3.6	-5.2	-5.2	-3.3	-2.1	-1.6
	SPNF	-5.8	-2.8	-4.9	-6.5	-3.6	-2.0	...
Guatemala	GC	-3.8	-2.3	-0.1	-0.5	-1.5	-1.5	-0.7
Haití	GC	...	-1.3	-0.5	-2.8	-3.8	-5.4	-5.6
Honduras	GC	-7.4	-6.4	-3.3	-4.9	-9.3	-5.1	-3.7
México	SPC	-5.0	-2.8	3.3	1.6	0.7	-0.3	...
	GC	-5.1	-2.8	3.5	4.8	0.8	-0.4	0.1
Nicaragua	GC	-6.7	-17.1	-7.5	-7.6	-7.3	-9.7	-1.5
	SPC	...	-17.2	-7.9	-8.3	-8.6	-12.1	-9.6
Panamá	GC	-7.0	6.8	-2.7	-1.4	-0.4	-0.8	-1.0
Paraguay	SPNF	...	5.2	2.9	0.1	1.2	3.3	...
	GC	1.5	3.0	4.4	-0.1	-0.7	0.8	0.7
Perú	GC	...	...	-1.4	-1.4	-2.7	1.9	-1.3
	SPNF	-6.9	-4.3	-1.4	-1.3	-1.3	2.4	...
República Dominicana	GC	-0.1	0.3	2.8	2.9	-0.4	-1.1	0.6
Uruguay	SPC	-6.1	-2.5	0.0	0.5	-1.5	-3.0	-2.5
	GC	-3.4	-0.1	0.4	0.3	-1.2	-2.3	...
Venezuela	SPNF	-1.1	0.2	0.2	-5.8	-3.5	-13.8	...
	GC	-1.0	-2.1	2.8	-3.6	-3.4	-6.5	-6.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Las abreviaturas utilizadas corresponden a: GC= Gobierno central. SPNF= Sector público no financiero. SPNFN= Sector público no financiero nacional (excluye provincias y municipios). SPC= Sector público consolidado.

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

Cuadro A.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO  
 REAL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES<sup>a</sup>**  
 (Elaborados sobre la base de índices de precios al consumidor)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
Argentina	122.4	129.7	143.1	100.0	83.3	77.5	74.4	78.4	86.7
Bolivia	69.8	74.1	71.9	100.0	108.3	116.3	120.0	125.1	127.5
Brasil	156.8	143.2	108.4	100.0	118.5	127.7	115.4	92.9	71.2
Chile	96.3	102.0	96.4	100.0	98.9	95.3	96.6	96.5	93.0
Colombia	85.2	86.5	88.8	100.0	101.0	90.0	87.0	74.8	73.3
Costa Rica	99.6	104.0	98.0	100.0	108.3	103.0	100.7	101.0	98.4
Ecuador	78.8	92.3	94.6	100.0	95.2	94.7	84.0	78.2	77.4
El Salvador	99.7	86.9	82.8	100.0	98.4	98.2	87.4	83.9	81.9
Guatemala	84.1	85.0	85.4	100.0	87.9	87.0	88.2	85.1	82.6
Haití <sup>c</sup>	88.2	93.1	96.4	100.0	92.8	96.2	110.2	97.7	86.0
Honduras	60.3	60.4	56.1	100.0	107.9	102.2	112.6	125.3	113.1
México <sup>d</sup>	135.2	110.0	103.2	100.0	91.1	84.1	79.8	81.9	120.5
Nicaragua	3.1	125.4	150.0	100.0	104.6	104.9	108.3	113.3	118.0
Paraguay <sup>e</sup>	93.1	96.5	101.9	100.0	86.9	90.6	92.2	97.4	108.9
Perú	189.8	195.8	122.1	100.0	82.1	80.9	83.3	84.4	86.2
República Dominicana	130.2	151.0	109.2	100.0	100.6	101.3	96.8	95.4	93.5
Uruguay	80.6	86.7	86.3	100.0	88.1	84.1	74.2	76.6	79.3
Venezuela	83.9	81.2	96.1	100.0	93.9	88.5	88.9	92.5	74.3

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

<sup>a</sup> Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de cada país con respecto a las monedas de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones hacia esos países. Las ponderaciones corresponden al promedio del período 1989-1993. Sobre la metodología y las fuentes utilizadas, véase CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1981 (E/CEPAL/G.1248), Santiago de Chile, 1983. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.83.II.G.2. <sup>b</sup> Promedio enero a septiembre. <sup>c</sup> A partir de 1987 se usó el tipo de cambio comercial. <sup>d</sup> Los tipos de cambio utilizados son los siguientes: Tipo intermedio entre los tipos promedio de venta y de compra que declararon los bancos comerciales principales al Banco de México hasta julio de 1982; tipo preferencial para importaciones de primera necesidad desde agosto a noviembre de 1982; y tipo intermedio entre los tipos de compra y venta en el mercado controlado a partir de esa fecha. <sup>e</sup> Se usó el tipo de cambio libre o paralelo.

Cuadro A.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS  
 PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN**  
*(Dólares a precios corrientes y tasas de variación)*

	Precio anual promedio					Tasas anuales de variación		
	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995
Azúcar cruda <sup>b</sup>	9.0	9.1	10.0	12.0	13.7	10.6	19.7	14.2
Bananas <sup>b</sup>	25.5	21.7	20.1	19.9	20.4	-7.4	-1.0	2.4
Cacao <sup>b</sup>	54.2	49.8	50.7	63.3	65.4	1.9	24.8	3.3
Café (suave) <sup>b</sup>	85.0	63.6	69.9	148.5	160.0	9.9	112.5	7.7
Carne de vacuno <sup>b</sup>	120.8	111.3	118.7	105.8	86.3	6.6	-10.9	-18.4
Harina de pescado <sup>c</sup>	478.0	482.0	365.0	376.0	463.2	-24.3	3.0	23.2
Maíz <sup>c</sup>	126.3	120.2	120.4	125.2	140.5	0.2	4.0	12.2
Soja <sup>c</sup>	240.0	236.0	255.0	252.0	251.3	8.1	-1.2	-0.3
Trigo <sup>c</sup>	129.0	150.5	141.9	150.9	169.7	-5.7	6.3	12.5
Algodón <sup>b</sup>	81.5	62.6	62.2	82.2	101.2	-0.6	32.1	23.1
Lana <sup>b</sup>	119.2	123.7	115.8	144.7	179.9	-6.4	25.0	24.3
Cobre <sup>b</sup>	106.0	103.5	86.7	104.9	133.4	-16.2	20.9	27.3
Estaño <sup>d</sup>	2.5	2.7	2.3	2.5	2.8	-15.3	7.0	12.7
Hierro <sup>c</sup>	33.3	31.6	28.1	25.5	27.0	-11.0	-9.5	6.0
Plomo <sup>b</sup>	25.4	24.6	18.5	24.9	27.6	-24.8	34.5	10.8
Zinc <sup>b</sup>	50.7	56.3	43.7	45.3	47.2	-22.4	3.7	4.1
Petróleo crudo <sup>e</sup>	17.1	16.9	14.7	14.6	15.9	-13.0	-0.7	8.7

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Boletín mensual de precios de productos básicos*, Suplemento 1970-1989 (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add.1), Ginebra, noviembre de 1989; y *Boletín mensual de precios de productos básicos* (TD/B/CN.1/CPB/L.26), vol XV, N° 9, Ginebra, septiembre de 1995 y Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, Washington, D.C., Noviembre 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 protefnas, cif Hamburgo. **Maíz**, Estados Unidos N° 3, amarillo, cif Rotterdam. **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**, Venezuela, Tía Juana, liviano.

<sup>a</sup> Promedio enero a septiembre. <sup>b</sup> Centavos de dólar por libra. <sup>c</sup> Dólares por tonelada métrica. <sup>d</sup> Dólares por libra. <sup>e</sup> Dólares por barril.



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

	Valor			Valor unitario			Quántum					
	Índice	Tasas		Índice	Tasas		Índice	Tasas				
	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>252</b>	<b>7.0</b>	<b>16.4</b>	<b>22.7</b>	<b>88</b>	<b>-0.2</b>	<b>6.6</b>	<b>11.1</b>	<b>286</b>	<b>7.3</b>	<b>9.2</b>	<b>10.5</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>197</b>	<b>4.3</b>	<b>16.0</b>	<b>17.5</b>	<b>92</b>	<b>-3.7</b>	<b>7.5</b>	<b>13.4</b>	<b>214</b>	<b>8.1</b>	<b>7.9</b>	<b>3.6</b>
Argentina	257	7.2	20.8	30.1	94	2.0	2.0	11.0	274	5.1	18.4	17.1
Bolivia	109	17.6	37.7	4.6	63	-6.6	13.2	6.0	175	25.9	21.6	-1.3
Brasil	233	8.4	12.3	7.9	89	-2.0	6.4	11.0	261	10.6	5.5	-2.8
Chile	338	-8.1	25.4	37.8	113	-10.7	15.5	22.5	300	2.9	8.6	12.5
Colombia	269	2.3	17.9	22.5	115	-4.4	17.0	21.5	233	7.0	0.7	0.8
Ecuador	170	1.8	21.4	15.4	61	-3.9	11.0	5.5	280	5.9	9.3	9.4
Paraguay	489	52.8	7.7	9.8	135	4.0	9.0	11.5	363	47.0	-1.0	-1.5
Perú	140	-0.6	31.5	20.3	119	-8.0	14.0	20.0	117	8.0	15.4	0.3
Uruguay	195	-3.9	10.5	8.2	106	-5.1	7.5	11.0	185	1.3	2.8	-2.6
Venezuela	96	0.1	10.4	16.5	65	-6.2	1.5	10.5	149	6.7	8.8	5.4
<b>México</b>	<b>523</b>	<b>12.3</b>	<b>17.3</b>	<b>33.2</b>	<b>82</b>	<b>6.2</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>639</b>	<b>5.8</b>	<b>11.8</b>	<b>24.5</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>179</b>	<b>6.8</b>	<b>14.8</b>	<b>17.0</b>	<b>131</b>	<b>-0.2</b>	<b>6.4</b>	<b>13.7</b>	<b>137</b>	<b>7.1</b>	<b>7.9</b>	<b>2.9</b>
Costa Rica	247	11.8	7.7	18.1	98	1.2	8.0	14.5	253	10.5	-0.3	3.2
El Salvador	157	22.4	70.7	35.3	123	2.5	21.0	25.0	128	19.4	41.4	8.2
Guatemala	137	6.2	13.7	34.8	112	2.5	10.0	17.5	122	3.6	3.4	14.7
Haití	46	7.9	-36.3	92.3	75	2.1	10.0	10.5	61	5.7	-42.1	73.7
Honduras	134	1.7	8.1	23.6	117	2.3	8.0	18.5	115	-0.5	0.1	4.4
Nicaragua	109	19.7	31.5	39.6	88	15.0	21.0	18.5	123	4.1	8.7	17.9
Panamá	271	5.5	10.0	3.9	161	-3.0	0.0	6.5	168	8.8	9.8	-2.4
República Dominicana	85	-9.1	25.9	27.3	88	-5.3	11.7	23.5	97	-3.9	12.6	3.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

	Valor				Valor unitario				Quántum			
	Índice		Tasas		Índice		Tasas		Índice		Tasas	
	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1995 <sup>a</sup>	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>243</b>	<b>9.7</b>	<b>18.5</b>	<b>12.1</b>	<b>120</b>	<b>-0.1</b>	<b>3.6</b>	<b>9.1</b>	<b>201</b>	<b>9.9</b>	<b>14.3</b>	<b>2.8</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>200</b>	<b>14.7</b>	<b>17.3</b>	<b>27.3</b>	<b>112</b>	<b>-2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>9.7</b>	<b>183</b>	<b>18.0</b>	<b>13.5</b>	<b>16.0</b>
Argentina	191	13.6	27.9	-10.0	146	-1.5	3.0	9.0	129	15.3	24.1	-17.4
Bolivia	211	6.8	0.9	7.8	115	1.2	4.4	7.0	183	5.5	-3.3	0.8
Brasil	218	25.1	28.8	51.0	100	-3.7	3.0	10.5	218	29.9	24.9	36.7
Chile	264	10.2	6.8	32.7	120	-2.2	3.6	9.5	220	12.7	3.1	21.1
Colombia	309	50.7	21.5	20.0	111	-1.2	3.0	9.5	273	52.4	18.0	9.7
Ecuador	175	18.8	32.3	19.7	86	-1.5	4.3	9.0	202	20.7	26.7	9.8
Paraguay	490	37.0	31.0	-5.6	85	-1.0	2.9	7.0	574	38.3	27.5	-11.8
Perú	246	-0.2	40.0	34.3	143	-0.1	2.3	9.0	172	-0.1	36.9	23.1
Uruguay	153	10.1	22.0	-1.5	106	-6.9	2.8	10.5	144	18.3	18.7	-10.9
Venezuela	106	-12.6	-31.5	49.3	105	-1.6	4.1	9.0	100	-11.1	-34.1	37.0
<b>México</b>	<b>379</b>	<b>5.2</b>	<b>21.3</b>	<b>-7.7</b>	<b>132</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>	<b>8.5</b>	<b>287</b>	<b>0.7</b>	<b>17.3</b>	<b>-14.9</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>214</b>	<b>4.7</b>	<b>13.1</b>	<b>15.9</b>	<b>131</b>	<b>0.5</b>	<b>4.7</b>	<b>8.0</b>	<b>164</b>	<b>4.1</b>	<b>8.1</b>	<b>7.4</b>
Costa Rica	221	18.1	6.9	9.0	99	-0.7	4.2	9.0	223	18.9	2.5	0.0
El Salvador	341	13.3	36.3	26.9	162	-2.1	4.4	8.0	210	15.8	30.5	17.5
Guatemala	208	2.4	6.8	20.3	113	0.4	4.5	9.0	185	2.0	2.2	10.4
Haití	125	24.5	-47.1	183.7	117	-0.8	8.4	6.5	107	25.6	-51.2	166.0
Honduras	157	-4.6	43.1	11.1	93	1.7	4.3	6.5	169	-6.3	37.2	4.3
Nicaragua	107	-14.5	19.0	9.6	135	5.6	3.4	10.5	80	-19.0	15.1	-0.8
Panamá	243	4.5	10.9	6.6	164	2.7	5.0	8.0	148	1.7	5.7	-1.3
República Dominicana	195	-2.6	7.4	30.1	136	-1.1	3.8	8.0	143	-1.5	3.6	20.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

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

	Índices				Tasas anuales de variación				Variación acumulada	
	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1992	1993-1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	<b>73</b>	<b>-3.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.7</b>	<b>1.8</b>	<b>-30.2</b>	<b>4.5</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>75</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>-5.4</b>	<b>-1.0</b>	<b>7.0</b>	<b>3.4</b>	<b>-25.3</b>	<b>10.6</b>
Argentina	61	63	63	64	-0.3	3.4	-0.1	1.4	-39.2	1.2
Bolivia	55	51	55	54	-20.5	-7.7	8.3	-0.8	-45.2	7.4
Brasil	85	86	89	90	-2.3	1.8	3.7	0.4	-15.2	4.1
Chile	82	76	84	94	-6.5	-8.7	11.6	11.8	-17.6	24.7
Colombia	83	81	92	102	-11.4	-3.2	13.5	11.1	-16.6	26.1
Ecuador	70	69	73	71	-1.1	-2.4	6.4	-3.2	-29.8	3.1
Paraguay	136	143	152	158	-3.8	5.0	5.9	4.2	36.3	10.4
Perú	74	68	76	84	-1.6	-7.8	11.3	10.1	-26.1	22.6
Uruguay	93	95	99	100	-0.5	1.9	4.6	0.4	-6.8	5.0
Venezuela	65	62	60	61	-4.0	-4.8	-2.4	1.5	-35.0	-1.0
<b>México</b>	<b>61</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>62</b>	<b>-1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-39.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>95</b>	<b>100</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>5.9</b>	<b>5.3</b>	<b>-9.7</b>	<b>11.5</b>
Costa Rica	89	91	94	99	-1.7	1.8	3.8	5.0	-11.0	9.0
El Salvador	54	57	66	76	-5.4	4.8	15.9	15.7	-46.0	34.1
Guatemala	86	88	93	100	-7.1	2.2	5.2	7.8	-13.8	13.4
Haití	59	61	62	64	-6.0	3.0	1.5	3.7	-40.6	5.2
Honduras	108	109	113	125	-2.6	0.6	3.5	11.2	8.1	15.1
Nicaragua	48	52	61	66	-30.9	8.8	17.0	7.3	-51.9	25.6
Panamá	111	105	100	98	-0.5	-5.6	-4.7	-1.5	10.8	-6.1
República Dominicana	55	52	56	65	-8.7	-4.3	7.6	14.4	-45.2	23.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PODER DE COMPRA  
 DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES**  
*(Índices: 1980 = 100 y tasas de variación)*

	Índices				Tasas anuales de variación				Variación acumulada	
	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>	1981-1992	1993-1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>149</b>	<b>160</b>	<b>180</b>	<b>202</b>	<b>4.7</b>	<b>7.1</b>	<b>12.4</b>	<b>12.7</b>	<b>49.2</b>	<b>26.7</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>131</b>	<b>140</b>	<b>157</b>	<b>168</b>	<b>5.2</b>	<b>7.0</b>	<b>12.0</b>	<b>7.2</b>	<b>30.8</b>	<b>20.0</b>
Argentina	112	122	143	170	0.0	8.6	17.3	19.4	11.9	40.1
Bolivia	60	69	92	90	-20.8	15.7	32.9	-2.2	-40.3	30.0
Brasil	190	213	232	227	14.2	12.3	9.2	-2.4	89.5	6.6
Chile	192	181	219	276	10.2	-6.0	21.3	25.9	92.3	52.7
Colombia	175	180	206	231	-4.2	3.0	14.7	12.0	74.8	28.4
Ecuador	147	152	178	189	4.8	3.7	16.7	6.0	47.0	23.7
Paraguay	318	494	513	527	-6.4	55.3	3.9	2.7	217.8	6.7
Perú	67	66	85	94	4.2	-1.0	28.8	10.3	-33.0	42.1
Uruguay	166	169	184	180	12.2	1.9	8.5	-2.2	66.0	6.1
Venezuela	74	75	83	88	-6.3	1.1	10.2	6.8	-25.8	17.8
<b>México</b>	<b>259</b>	<b>279</b>	<b>316</b>	<b>388</b>	<b>1.5</b>	<b>7.6</b>	<b>13.4</b>	<b>22.9</b>	<b>158.8</b>	<b>39.4</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>104</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>132</b>	<b>7.2</b>	<b>5.6</b>	<b>10.8</b>	<b>8.4</b>	<b>4.1</b>	<b>20.1</b>
Costa Rica	187	210	217	236	16.2	12.2	3.6	8.4	87.0	12.3
El Salvador	37	46	76	95	0.0	24.7	64.6	25.2	-63.1	106.1
Guatemala	82	87	94	116	3.9	5.4	8.6	23.5	-17.9	34.1
Haití	31	33	21	37	-62.8	8.1	-38.6	79.5	-69.1	10.2
Honduras	113	112	117	136	-0.2	-0.9	4.7	16.0	13.0	21.4
Nicaragua	43	49	62	78	-19.8	13.5	27.1	26.3	-57.1	60.6
Panamá	158	162	170	163	20.0	2.7	4.9	-3.8	57.9	0.9
República Dominicana	46	42	51	60	-16.5	-8.5	21.8	17.8	-54.3	43.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Cuadro A.13  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS**  
 (Millones de dólares)

	Exportaciones de bienes			Importaciones de bienes			Balance de bienes			Balance de servicios <sup>a</sup>			Balance de bienes y servicios		
	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>156 393</b>	<b>181 988</b>	<b>223 375</b>	<b>166 468</b>	<b>197 222</b>	<b>221 095</b>	<b>-10 075</b>	<b>-15 234</b>	<b>2 280</b>	<b>-11 479</b>	<b>-11 421</b>	<b>-8 140</b>	<b>-21 554</b>	<b>-26 655</b>	<b>-5 860</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>93 369</b>	<b>108 322</b>	<b>127 330</b>	<b>84 199</b>	<b>98 752</b>	<b>125 665</b>	<b>9 170</b>	<b>9 570</b>	<b>1 665</b>	<b>-11 132</b>	<b>-11 331</b>	<b>-12 370</b>	<b>-1 962</b>	<b>-1 761</b>	<b>-10 705</b>
Argentina	13 117	15 839	20 600	15 545	19 880	17 900	-2 428	-4 041	2 700	-2 481	-2 891	-1 800	-4 909	-6 932	900
Bolivia	716	985	1 030	1 112	1 122	1 210	-396	-137	-180	-145	-113	-175	-541	-250	-355
Brasil	38 783	43 545	47 000	25 711	33 105	50 000	13 072	10 440	-3 000	-5 004	-5 922	-6 100	8 068	4 518	-9 100
Chile	9 199	11 537	15 900	10 181	10 878	14 430	-982	659	1 470	5	19	-25	-977	678	1 445
Colombia	7 429	8 756	10 725	9 086	11 040	13 250	-1 657	-2 284	-2 525	-21	-323	-370	-1 678	-2 607	-2 895
Ecuador	3 062	3 717	4 290	2 474	3 272	3 915	588	445	375	-340	-387	-475	248	58	-100
Paraguay	1 653	1 780	1 955	2 672	3 500	3 305	-1 019	-1 720	-1 350	458	550	500	-561	-1 170	-850
Perú	3 463	4 555	5 480	4 043	5 661	7 600	-580	-1 106	-2 120	-656	-519	-810	-1 236	-1 625	-2 930
Uruguay	1 732	1 913	2 070	2 118	2 585	2 545	-386	-672	-475	282	429	315	-104	-243	-160
Venezuela	14 215	15 695	18 280	11 257	7 709	11 510	2 958	7 986	6 770	-3 230	-2 174	-3 430	-272	5 812	3 340
<b>México</b>	<b>51 885</b>	<b>60 882</b>	<b>81 090</b>	<b>65 366</b>	<b>79 347</b>	<b>73 275</b>	<b>-13 481</b>	<b>-18 465</b>	<b>7 815</b>	<b>-2 529</b>	<b>-2 589</b>	<b>1 050</b>	<b>-16 010</b>	<b>-21 054</b>	<b>8 865</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>11 139</b>	<b>12 784</b>	<b>14 955</b>	<b>16 903</b>	<b>19 123</b>	<b>22 155</b>	<b>-5 764</b>	<b>-6 339</b>	<b>-7 200</b>	<b>2 182</b>	<b>2 499</b>	<b>3 180</b>	<b>-3 582</b>	<b>-3 840</b>	<b>-4 020</b>
Costa Rica <sup>c</sup>	1 945	2 094	2 475	2 610	2 789	3 040	-665	-695	-565	244	274	295	-421	-421	-270
El Salvador <sup>c</sup>	732	1 249	1 690	1 766	2 407	3 055	-1 034	-1 158	-1 365	26	-53	-110	-1 008	-1 211	-1 475
Guatemala <sup>c</sup>	1 363	1 550	2 090	2 384	2 547	3 065	-1 021	-997	-975	108	-61	95	-913	-1 058	-880
Haití	82	52	100	267	141	400	-185	-89	-300	-56	-38	-175	-241	-127	-475
Honduras <sup>c</sup>	853	922	1 140	944	1 351	1 500	-91	-429	-360	17	83	100	-74	-346	-260
Nicaragua	267	351	490	659	785	860	-392	-434	-370	-56	-71	-55	-448	-505	-425
Panamá	5 386	5 922	6 150	6 155	6 827	7 275	-769	-905	-1 125	637	778	1 060	-132	-127	-65
República Dominicana <sup>c,d</sup>	511	644	820	2 118	2 276	2 960	-1 607	-1 632	-2 140	1 262	1 587	1 970	-345	-45	-170

Cuadro A.13 (conclusión)

	Saldo de utilidades e intereses <sup>e</sup>			Transferencias unilaterales privadas			Balance en cuenta corriente			Saldo de la cuenta de capital <sup>f</sup>			Balance global <sup>*</sup>		
	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-32 951</b>	<b>-33 419</b>	<b>-39 850</b>	<b>8 395</b>	<b>10 052</b>	<b>11 220</b>	<b>-46 110</b>	<b>-50 022</b>	<b>-34 490</b>	<b>66 928</b>	<b>44 891</b>	<b>22 435</b>	<b>20 818</b>	<b>-5 131</b>	<b>-12 055</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>-20 363</b>	<b>-20 259</b>	<b>-25 340</b>	<b>3 140</b>	<b>4 074</b>	<b>4 860</b>	<b>-19 185</b>	<b>-17 946</b>	<b>-31 185</b>	<b>32 652</b>	<b>30 722</b>	<b>35 705</b>	<b>13 467</b>	<b>12 776</b>	<b>4 520</b>
Argentina <sup>g</sup>	-2 989	-3 626	-4 500	535	315	300	-7 363	-10 243	-3 300	9 911	10 867	-400	2 548	624	-3 700
Bolivia	-201	-193	-210	26	24	20	-716	-419	-545	646	414	425	-70	-5	-120
Brasil	-10 358	-8 821	-12 000	1 682	2 588	3 200	-608	-1 715	-17 900	9 821	9 001	28 000	9 213	7 286	10 100
Chile	-1 505	-1 775	-1 770	61	52	55	-2 421	-1 045	-270	2 841	4 177	310	420	3 132	40
Colombia	-1 541	-1 296	-2 030	1 138	1 055	1 110	-2 081	-2 848	-3 815	2 062	3 015	4 180	-19	167	365
Ecuador	-908	-1 000	-965	0	0	0	-660	-942	-1 065	1 188	1 410	970	528	468	-95
Paraguay	-84	-80	-80	5	0	0	-640	-1 250	-930	727	1 580	930	87	330	0
Perú	-981	-1 575	-1 855 <sup>h</sup>	0	0	0	-2 217	-3 200	-4 785	2 662	4 668	4 610	445	1 468	-175
Uruguay	-192	-206	-170	32	33	30	-264	-416	-300	458	506	340	194	90	40
Venezuela	-1 604	-1 687	-1 760	-339	7	145	-2 215	4 132	1 725	2 336	-4 916	-3 660	121	-784	-1 935
<b>México</b>	<b>-11 030</b>	<b>-11 745</b>	<b>-13 030</b>	<b>3 544</b>	<b>3 921</b>	<b>3 950</b>	<b>-23 496</b>	<b>-28 878</b>	<b>-215</b>	<b>30 728</b>	<b>11 212</b>	<b>-16 900</b>	<b>7 232</b>	<b>-17 666</b>	<b>-17 115</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>-1 558</b>	<b>-1 415</b>	<b>-1 480</b>	<b>1 711</b>	<b>2 057</b>	<b>2 410</b>	<b>-3 429</b>	<b>-3 198</b>	<b>-3 090</b>	<b>3 548</b>	<b>2 957</b>	<b>3 630</b>	<b>119</b>	<b>-241</b>	<b>540</b>
Costa Rica	-201	-183	-215	86	89	95	-536	-515	-390	478	489	465	-58	-26	75
El Salvador	-114	-92	-80	790	1 001	1 150	-332	-302	-405	444	446	545	112	144	140
Guatemala	-152	-104	-120	362	384	480	-703	-778	-520	855	777	430	152	-1	-90
Haití	-11	-9	-25	73	43	80	-178	-93	-420	197	56	600	19	-37	180
Honduras	-316	-263	-270	29	93	105	-361	-516	-425	255	533	480	-106	17	55
Nicaragua	-429	-466	-500	25	30	75	-853	-941	-850	774	994	890	-79	53	40
Panamá	-77	53	-50	-16	-22	-25	-225	-96	-140	215	170	180	-10	74	40
República Dominicana	-258	-351	-220	362	439	450	-241	43	60	330	-508	40	89	-465	100

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

<sup>a</sup> Excluye pagos netos de utilidades e intereses. <sup>b</sup> Estimaciones preliminares de la CEPAL. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco. <sup>c</sup> En el Balance de Servicios se incluye el saldo de las exportaciones e importaciones de maquila. <sup>d</sup> Estimaciones preliminares de los bienes para transformación (maquila) en 1995, indican 1 873 millones de dólares de exportación y 1 539 millones de dólares de importación. <sup>e</sup> Incluye intereses devengados. <sup>f</sup> Incluye capitales autónomos a corto y largo plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones y no contempla el Financiamiento Excepcional. <sup>g</sup> En la actualidad, los datos oficiales sobre el Balance de Pagos se presentan en dos versiones. La aquí incluida por motivos de continuidad y denominada "En Revisión" emplea los criterios metodológicos utilizados previamente por el Banco Central en sus estimaciones. La segunda (que sigue la metodología utilizada en las publicaciones "Argentina en crecimiento"), modifica en particular, la estimación de los intereses ganados y la imputación de las operaciones de cartera según residencia de los agentes. Estas modificaciones no han sido incorporadas a la fecha en las series que elabora el FMI. <sup>h</sup> En el saldo de utilidades e intereses para 1994 y 1995 se incluyen los intereses pagados y los no pagados, públicos y privados de corto y largo plazo.

\* Las transacciones que ajustan o financian el Balance Global contemplan los Activos de Reserva, Uso del crédito y préstamos del FMI y el Financiamiento Excepcional, especialmente importantes en 1995 en el caso de México y Argentina donde este financiamiento fue cercano a los 25 000 y 2 000 millones de dólares respectivamente.

Cuadro A.14  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES Y  
 TRANSFERENCIA DE RECURSOS**  
*(Miles de millones de dólares y porcentajes)*

	Ingresos netos de capitales	Pagos netos utilidades e intereses	Transferencia de recursos (3)=(1)-(2)	Exportaciones de bienes y servicios	Transferencia de recursos como % de las exportaciones de bienes y servicios (5)=(3) / (4) (5) <sup>a</sup>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) <sup>a</sup>
1975-1979 <sup>b</sup>	104.9	44.5	60.4	287.4	21.0
1975-1979 <sup>c</sup>	21.0	8.9	12.1	57.5	21.0
1980	31.6	18.9	12.7	105.2	12.1
1981	40.0	28.5	11.5	113.3	10.1
1982	19.7	38.8	-19.1	103.1	-18.5
1983	2.5	34.6	-32.1	102.5	-31.3
1984	10.3	37.4	-27.1	113.7	-23.8
1985	3.8	35.7	-31.9	108.9	-29.3
1986	10.0	32.4	-22.4	95.0	-23.6
1987	15.2	31.2	-16.0	108.0	-14.8
1988	5.3	34.6	-29.3	122.9	-23.8
1989	11.7	38.6	-26.9	136.5	-19.7
1990	17.6	34.3	-16.7	150.7	-11.1
1991	38.1	31.3	6.8	151.6	4.5
1992	61.9	30.3	31.6	175.1	18.0
1993	66.9	33.0	33.9	188.1	18.1
1994	44.9	33.4	11.5	216.6	5.3
1995 <sup>d</sup>	22.4 <sup>e</sup>	39.8	-17.4	261.6	-6.7

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

<sup>a</sup> Porcentajes. <sup>b</sup> Acumulado. <sup>c</sup> Promedio. <sup>d</sup> Cifras preliminares. <sup>e</sup> No incluye el Financiamiento Excepcional de Balanza de Pagos.

Cuadro A.15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS <sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares y porcentajes)*

	Transferencia neta de recursos						Relación porcentual con las exportaciones de bienes y servicios					
	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b,c</sup>	1982-1990	1991-1995 <sup>c</sup>	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b,c</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>6 818</b>	<b>31 607</b>	<b>33 977</b>	<b>11 472</b>	<b>-17 415</b>	<b>-221 500</b>	<b>66 459</b>	<b>4.5</b>	<b>18.0</b>	<b>18.1</b>	<b>5.3</b>	<b>-6.7</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>-9 776</b>	<b>11 798</b>	<b>12 289</b>	<b>10 463</b>	<b>10 365</b>	<b>-158 909</b>	<b>35 139</b>	<b>-10.0</b>	<b>11.3</b>	<b>11.2</b>	<b>8.3</b>	<b>4.0</b>
Argentina	-984	7 439	6 922	7 241	-4 900	-33 182	15 718	-6.8	50.3	43.9	38.8	-20.2
Bolivia	202	587	445	221	215	325	1 670	22.0	76.0	49.6	18.1	17.4
Brasil	-8 012	927	-537	180	16 000	-74 749	8 558	-23.3	2.3	-1.3	0.4	30.5
Chile	-373	1 751	1 336	2 402	-1 460	-4 184	3 656	-3.4	14.1	11.3	16.7	-7.6
Colombia	-2 527	-1 772	521	1 719	2 150	-6 840	91	-27.9	-19.2	5.3	16.0	16.5
Ecuador	-210	-487	280	410	5	-3 595	-2	-6.2	-13.4	7.5	9.2	0.1
Paraguay	640	172	643	1 500	850	1 672	3 805	31.7	9.0	24.1	51.9	26.7
Perú	1 504	1 801	1 681	3 093	2 755	301	10 834	35.7	41.6	38.6	54.5	40.7
Uruguay	-80	39	266	300	170	-2 269	695	-3.6	1.5	9.6	9.5	5.2
Venezuela	64	1 341	732	-6 603	-5 420	-36 388	-9 886	0.4	8.6	4.7	-37.8	27.4
<b>México</b>	<b>14 107</b>	<b>17 091</b>	<b>19 698</b>	<b>-533</b>	<b>-29 930</b>	<b>-71 829</b>	<b>20 433</b>	<b>35.5</b>	<b>30.6</b>	<b>32.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-32.9</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>2 487</b>	<b>2 718</b>	<b>1 990</b>	<b>1 542</b>	<b>2 150</b>	<b>9 238</b>	<b>10 887</b>	<b>18.0</b>	<b>17.7</b>	<b>12.0</b>	<b>8.0</b>	<b>9.7</b>
Costa Rica	328	414	277	306	250	967	1 575	14.9	16.0	9.2	9.3	6.7
El Salvador	217	391	330	354	465	1 754	1 757	24.0	40.1	29.0	21.6	21.0
Guatemala	600	559	703	673	310	1 534	2 845	35.6	29.5	34.7	25.6	10.0
Haití	294	126	186	47	575	1 356	1 228	13.4	10.3	58.8	62.7	383.3
Honduras	106	116	-61	270	210	837	641	10.4	11.1	5.7	23.1	15.0
Nicaragua	572	600	345	528	390	4 234	2 435	169.1	194.1	94.0	116.8	62.4
Panamá	128	174	138	223	130	-1 520	793	2.3	2.8	2.1	3.1	1.7
República Dominicana	242	338	72	-859	-180	76	-387	12.2	16.1	3.1	-31.3	-5.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Las cantidades negativas indican transferencia de recursos hacia el exterior. <sup>b</sup> Estimaciones preliminares. <sup>c</sup> No se incluye en los Ingresos netos de capitales el Financiamiento Excepcional de Balanza de Pagos.



Cuadro A.16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES  
 INTERNACIONALES DE BONOS<sup>ab</sup>**  
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1994	1995
						Enero a septiembre	
<b>Total</b>	<b>2 760</b>	<b>7 242</b>	<b>12 933</b>	<b>28 794</b>	<b>19 238</b>	<b>12 822</b>	<b>13 536</b>
Argentina	21	795	1 619	6 308	5 319	3 238	3 544
Barbados	-	-	-	-	50	20	-
Bolivia	-	-	-	-	10	10	-
Brasil	-	1 837	3 695	6 465	3 998	1 800	4 945
Chile	-	200	120	322	155	155	-
Colombia	-	-	-	567	955	633	547
Costa Rica	-	-	-	-	50	50	-
Guatemala	-	-	-	60	-	-	-
Jamaica	-	-	-	-	55	55	-
México	2 477	3 782	6 333	11 338	6 949	6 261	4 064
Panamá	-	50	-	-	1 248	250	225
Perú	-	-	-	30	100	100	-
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	150	150	-
Uruguay	-	-	100	140	200	100	211
Venezuela	262	578	966	3 438	-	-	-

Fuente: 1990-1991: Fondo Monetario Internacional, *Private market financing for developing countries*, Washington, D.C., marzo de 1995; 1992-1995: Fondo Monetario Internacional, información proporcionada a la CEPAL.

<sup>a</sup> Financiamiento bruto. <sup>b</sup> Incluye europagarés.

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

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>Total</b>	<b>98</b>	<b>3 891</b>	<b>3 964</b>	<b>6 022</b>	<b>4 704</b>	<b>651</b>
Argentina	-	360	392	2 655	735	-
Brasil	-	-	133	-	1 028	134
Chile	98	-	129	288	799	75
Colombia	-	-	-	98	207	71
México	-	3 531	3 077	2 913	1 679	-
Panamá	-	-	88	-	100	371
Perú	-	-	-	26	133	-
Uruguay	-	-	-	-	23	-
Venezuela	-	-	146	42	-	-

Fuente: 1990-1991: Fondo Monetario Internacional, *Private market financing for developing countries*, Washington, D.C., marzo de 1995; 1992-1995: Fondo Monetario Internacional, información proporcionada a la CEPAL.

<sup>a</sup> Corresponde a títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) y títulos de depósito en el mercado mundial (GDR) para ampliación de nuevo capital (emisiones primarias). <sup>b</sup> Enero a septiembre.

Cuadro A.18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS  
 EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES <sup>a</sup>**  
*(Índices: Diciembre de 1994=100)*

	1993	1994				1995			
	Di- ciem- bre	Marzo	Junio	Sep- tiem- bre	Di- ciem- bre	Marzo	Junio	Sep- tiem- bre	No- viem- bre <sup>b</sup>
<b>Promedio</b>	101.7	105.4	95.1	127.2	100.0	72.4	85.0	87.1	76.2
Argentina	133.5	120.4	113.9	130.5	100.0	81.9	92.9	92.6	92.0
Brasil	59.7	81.6	63.1	114.6	100.0	73.5	78.3	87.8	75.5
Chile	70.8	71.9	82.9	97.4	100.0	94.1	116.3	98.0	91.8
Colombia	78.9	116.0	119.1	109.5	100.0	94.9	95.1	79.4	69.0
México	170.4	150.1	137.9	164.1	100.0	52.2	72.0	78.2	61.7
Perú	65.8	80.7	76.2	99.6	100.0	83.4	106.2	109.4	98.3
Venezuela	137.3	151.5	90.4	111.6	100.0	81.8	82.0	82.8	126.5

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

<sup>a</sup> Valores a fin del mes. <sup>b</sup> 17 de noviembre.

Cuadro A.19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA <sup>a</sup>**  
 (Millones de dólares y tasas de variación)

	Saldo a fines del año								Tasas anuales de variación				
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>413 446</b>	<b>417 936</b>	<b>439 775</b>	<b>449 090</b>	<b>465 991</b>	<b>507 373</b>	<b>533 436</b>	<b>573 690</b>	<b>22.9</b>	<b>11.3</b>	<b>3.8</b>	<b>5.1</b>	<b>7.5</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>278 511</b>	<b>285 523</b>	<b>299 511</b>	<b>296 904</b>	<b>314 340</b>	<b>342 056</b>	<b>359 409</b>	<b>383 295</b>	<b>20.9</b>	<b>10.6</b>	<b>3.9</b>	<b>5.1</b>	<b>6.6</b>
Argentina	58 473	63 314	60 973	63 700	65 000	74 500	82 000	84 000	41.9	12.4	5.2	10.1	2.4
Bolivia <sup>c</sup>	4 043	3 492	3 768	3 582	3 784	3 777	4 216	4 425	14.3	9.4	1.7	11.6	5.0
Brasil	113 469	115 096	123 439	123 811	135 949	145 660	148 295	169 000	14.4	10.6	4.0	1.8	14.0
Chile	18 960	17 520	18 576	17 319	18 964	19 665	21 888	20 900	30.5	7.6	0.9	11.3	-4.5
Colombia	17 960	17 604	17 848	17 312	16 862	18 867	21 813	23 200	28.0	16.0	4.8	15.6	6.4
Ecuador	10 581	11 322	11 856	12 271	12 212	13 630	14 589	13 910	21.0	18.3	6.3	7.0	-4.7
Guyana	1 778	1 801	1 812	1 856	1 871	1 906	1 950	2 020	28.1	17.8	7.1	2.3	3.6
Paraguay	2 002	2 027	1 695	1 666	1 279	1 254	1 272	1 335	12.3	24.5	-1.6	1.4	5.0
Perú	16 493	18 536	19 996	20 787	21 409	23 998	25 460	26 555 <sup>d</sup>	1.0	13.8	6.8	6.1	4.3
Uruguay	3 166	3 245	2 933	2 437	2 426	2 395	2 741	2 750	35.9	38.5	-0.5	14.4	0.3
Venezuela <sup>e</sup>	31 586	31 566	36 615	32 163	34 674	36 404	35 185	35 200	24.7	4.0	1.4	-3.3	-
<b>México<sup>f</sup></b>	<b>100 900</b>	<b>95 100</b>	<b>101 900</b>	<b>114 900</b>	<b>114 000</b>	<b>127 600</b>	<b>135 500</b>	<b>152 700</b>	<b>30.2</b>	<b>11.9</b>	<b>3.1</b>	<b>6.2</b>	<b>12.7</b>
<b>Países Centroamericanos y del Caribe</b>	<b>34 055</b>	<b>37 313</b>	<b>38 364</b>	<b>37 286</b>	<b>37 651</b>	<b>37 717</b>	<b>38 527</b>	<b>37 695</b>	<b>18.8</b>	<b>15.3</b>	<b>4.4</b>	<b>2.1</b>	<b>-2.2</b>
Costa Rica	4 470	4 488	3 930	4 015	4 050	4 046	4 200	4 450	12.8	14.7	1.4	3.8	6.0
El Salvador <sup>c</sup>	1 769	2 017	2 076	2 102	2 338	1 988	2 027	2 145	17.7	3.0	1.5	2.0	5.8
Guatemala <sup>c</sup>	2 340	2 457	2 387	2 254	2 246	2 086	2 157	2 150	19.0	20.4	0.4	3.4	-0.3
Haití <sup>c</sup>	778	803	841	809	819	864	884	900	21.0	21.7	4.6	2.3	1.8
Honduras	3 810	3 374	3 547	3 174	3 538	3 948	4 069	4 200	17.5	16.7	6.2	3.1	3.2
Jamaica	4 002	4 038	4 152	3 874	3 678	3 647	3 660	3 700	22.6	14.9	2.2	0.4	1.1
Nicaragua <sup>c</sup>	7 220	9 741	10 616	10 312	10 806	10 987	11 695	10 400	27.1	21.5	11.2	6.4	-11.1
Panamá <sup>c</sup>	3 771	3 814	3 795	3 699	3 548	3 494	3 663	3 850	9.0	13.8	1.1	4.8	5.1
República Dominicana	3 883	4 181	4 500	4 614	4 413	4 559	3 922	3 500	24.2	14.0	3.2	-14.0	-10.8
Trinidad y Tabago	2 012	2 400	2 520	2 433	2 215	2 098	2 250	2 400	29.3	16.3	4.0	7.2	6.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

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

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Deuda pública.

<sup>d</sup> La cifra para 1995 fue estimada con datos a septiembre. Las cifras de toda la serie consideran al costo financiero del servicio impago de la deuda pública con el Club de París y Japan Peru Oil Company (JAPECO).

<sup>e</sup> Cifras proporcionadas por el Banco Central de Venezuela.

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

Cuadro A.20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS INTERESES TOTALES  
 DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**  
 (Porcentajes)

	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>a</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>23.7</b>	<b>38.6</b>	<b>33.4</b>	<b>28.3</b>	<b>25.1</b>	<b>23.0</b>	<b>18.7</b>	<b>18.1</b>	<b>16.6</b>	<b>16.4</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>23.6</b>	<b>38.7</b>	<b>34.3</b>	<b>29.3</b>	<b>26.3</b>	<b>23.6</b>	<b>19.6</b>	<b>18.4</b>	<b>16.8</b>	<b>18.5</b>
Argentina	24.1	56.0	50.2	51.2	38.0	36.2	28.3	24.0	23.5	23.5
Bolivia	26.4	41.6	44.0	30.2	25.0	26.9	24.4	20.4	15.0	16.8
Brasil	35.9	50.1	36.3	29.2	31.4	27.6	21.2	21.6	17.0	21.9
Chile	24.7	44.2	33.8	18.5	17.8	14.7	11.3	10.2	8.2	7.5
Colombia	14.3	26.3	22.2	21.7	19.0	16.4	14.5	12.0	12.9	14.4
Ecuador	18.4	29.6	30.5	33.7	29.3	25.0	19.4	17.5	19.5	16.6
Paraguay	13.1	15.3	15.7	7.1	5.3	6.1	8.3	3.4	2.9	3.1
Perú	19.3	27.3	28.7	23.0	28.5	26.5	22.9	24.6	31.9	32.1
Uruguay	11.2	23.6	27.7	27.2	26.9	21.2	15.7	14.4	14.0	16.0
Venezuela	9.5	21.3	27.3	26.6	17.0	15.4	18.3	17.4	15.9	15.6
<b>México<sup>b</sup></b>	<b>31.8</b>	<b>42.5</b>	<b>34.6</b>	<b>28.2</b>	<b>24.2</b>	<b>23.4</b>	<b>17.3</b>	<b>18.3</b>	<b>17.4</b>	<b>14.0</b>
<b>Países Centroameri- canos y del Caribe</b>	<b>12.5</b>	<b>20.8</b>	<b>19.6</b>	<b>16.9</b>	<b>15.7</b>	<b>14.6</b>	<b>16.0</b>	<b>13.5</b>	<b>10.6</b>	<b>9.6</b>
Costa Rica	19.7	34.6	23.2	23.6	15.4	10.0	8.6	7.4	5.3	5.6
El Salvador	6.4	12.0	10.8	8.8	13.0	12.5	10.5	10.3	6.3	5.4
Guatemala	5.3	8.3	14.4	11.3	11.2	7.1	8.8	6.2	5.0	4.8
Haití	2.6	2.4	5.9	9.3	7.9	7.7	11.3	10.7	12.0	16.6
Honduras	11.2	19.3	16.7	17.6	18.0	21.1	25.9	23.7	17.1	15.0
Nicaragua	22.8	42.7	76.9	62.1	58.3	110.3	158.5	115.6	102.1	80.0
República Dominicana	18.0	23.6	17.9	11.1	12.2	8.1	8.3	8.6	7.5	5.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares. <sup>b</sup> A partir de 1992 se incluye la "maquila" en la exportación de "bienes".

Cuadro A.21  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL  
 DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS <sup>a</sup>**  
 (Porcentajes)

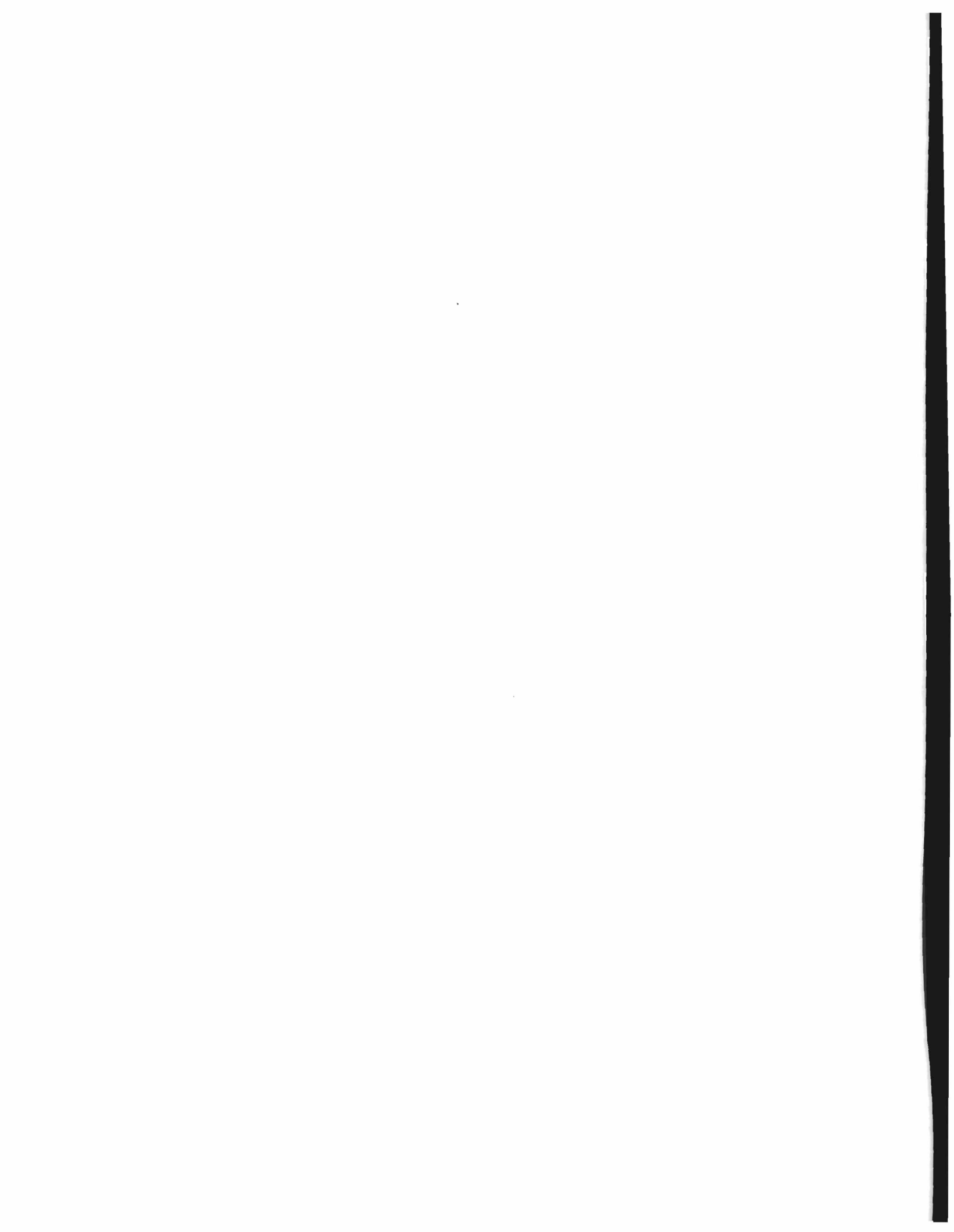
	1979- 1981	1982- 1983	1984 - 1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>228</b>	<b>331</b>	<b>362</b>	<b>289</b>	<b>292</b>	<b>299</b>	<b>269</b>	<b>273</b>	<b>249</b>	<b>221</b>
<b>Países Sudamericanos</b>	<b>189</b>	<b>334</b>	<b>364</b>	<b>309</b>	<b>299</b>	<b>301</b>	<b>300</b>	<b>308</b>	<b>282</b>	<b>257</b>
Argentina	252	480	557	538	412	443	439	473	439	346
Bolivia	243	294	521	403	386	390	490	421	347	358
Brasil	341	419	383	307	356	360	348	340	309	322
Chile	229	380	352	183	184	156	153	167	152	108
Colombia	137	265	263	241	206	191	183	191	203	178
Ecuador	141	237	328	394	364	360	334	367	327	272
Paraguay	155	272	244	129	90	82	67	47	44	42
Perú	250	306	402	423	491	494	494	551	448	392
Uruguay	66	145	190	160	136	111	92	87	87	84
Venezuela	153	182	244	225	195	196	223	233	202	178
<b>México<sup>c</sup></b>	<b>274</b>	<b>340</b>	<b>365</b>	<b>288</b>	<b>265</b>	<b>289</b>	<b>204</b>	<b>208</b>	<b>192</b>	<b>168</b>
<b>Países Centroameri- canos y del Caribe</b>	<b>148</b>	<b>269</b>	<b>330</b>	<b>347</b>	<b>341</b>	<b>325</b>	<b>313</b>	<b>283</b>	<b>242</b>	<b>193</b>
Costa Rica	201	292	302	244	199	182	156	135	128	119
El Salvador	107	197	190	248	236	233	240	175	124	97
Guatemala	71	157	205	173	152	134	118	104	83	73
Haití	115	170	222	339	264	311	718	736	1 179	600
Honduras	156	265	345	318	344	313	340	370	348	300
Nicaragua	292	733	1 689	2 857	2 708	3 048	3 494	2 992	2 582	1 664
República Dominicana	162	263	249	201	224	233	211	195	143	105

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Relación calculada entre los datos de la deuda externa del cuadro A.19 y las exportaciones de bienes y servicios.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares.

<sup>c</sup> A partir de 1992 se incluye la "maquila" en la exportación de "bienes".





**NACIONES UNIDAS**

**UNITED NATIONS**



**NATIONS UNIES**

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

Impreso en Naciones Unidas — Santiago de Chile

**IMPRESOS  
VIA AEREA**