

CATALOGADO

Distr.  
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.187  
29 de noviembre de 1989

ORIGINAL: ESPAÑOL

---

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

## **BIBLIOTECA RAMONES OMBAS MEXICO**

PERSPECTIVAS DE LA LIQUIDEZ EXTERNA EN CENTROAMERICA, 1990-1991

(Version preliminar)

INDICE

	<u>Página</u>
Introducción	1
1. La restricción externa en Centroamérica en 1988	1
2. Perspectivas para el bienio 1990-1991	3
3. Consideraciones finales	4
Gráficos	7
<u>Anexo estadístico</u>	15

## Introducción

En el decenio de 1980, la evolución macroeconómica de los países centroamericanos ha estado condicionada, en gran medida, por la escasez de divisas. Las restricciones de balance de pagos y las limitaciones de liquidez externa continúan siendo obstáculos fundamentales para el crecimiento de las economías y la reactivación del Mercado Común Centroamericano.

La ruptura reciente del convenio internacional de productores de café y el consiguiente desplome del precio del grano en los mercados mundiales han acrecentado las dificultades para impulsar la recuperación económica. Tan sólo en 1989 se estima que las exportaciones de café declinaron unos 100 millones de dólares en Costa Rica, El Salvador y Guatemala, y casi 50 millones de dólares en Honduras. Ello tipifica la inestabilidad de las exportaciones tradicionales como fuente de financiamiento para el desarrollo regional.

Ante esta situación, es necesario evaluar el orden de magnitud de la restricción externa que los países de la región enfrentan hoy en día. El presente trabajo tiene como propósito investigar la posibilidad de que se produzca una crisis de divisas en Centroamérica en el futuro inmediato.

### 1. La restricción externa en Centroamérica en 1988

Información diversa señala que en la actualidad la disponibilidad de divisas, en la mayoría de las economías centroamericanas, se ha reducido a niveles alarmantes. El escaso monto de las reservas internacionales, el rezago en el cumplimiento del servicio de la deuda externa y la estructura de la cuenta corriente reflejan una posición de balance de pagos sumamente vulnerable.

A finales de 1988, Costa Rica había suspendido los pagos de amortización de su deuda externa y cubría sólo de manera parcial los intereses. La situación de Honduras y de Nicaragua era todavía más grave. Los atrasos en el pago del servicio de la deuda externa hondureña, a organismos multilaterales, alcanzaban una cifra aproximada de 200 millones de dólares. También en Nicaragua había rezagos. Por otro lado, si bien Guatemala se mantenía al corriente en el pago de amortizaciones e intereses, fue preciso recurrir a dos reestructuraciones considerables de su deuda en ese año. En

1989, los países de Centroamérica han enfrentado también serios problemas para cubrir las obligaciones asociadas al servicio de su deuda externa.

La magnitud de las reservas internacionales de que dispone la región es también motivo de preocupación. (Véase el gráfico 1.) <sup>1/</sup> En 1988, únicamente Costa Rica disponía de un monto de reservas equivalente a más de tres meses de sus importaciones; en El Salvador y Guatemala, las reservas correspondían a menos de dos meses de las importaciones y, en Honduras, éstas no cubrían ni siquiera un mes de importaciones. Si bien se carece de información actualizada sobre Nicaragua, la información disponible sugiere que su monto de reservas no era muy superior.

Cifras preliminares indican que, en 1989, la situación ha variado poco. Con excepción de Costa Rica, el volumen de reservas internacionales de los países de la región continúa siendo inferior a dos meses de importaciones. La posición precaria de las economías centroamericanas en cuanto a disponibilidad de reservas es evidente. Cabe recordar que es común considerar, como nivel crítico de seguridad de las reservas internacionales, un monto igual a tres meses de importaciones.

La restricción externa de estas economías se refleja en su cuenta corriente del balance de pagos. En el presente decenio, pese a la caída generalizada del ritmo de actividad, la cuenta corriente de los países de la región ha arrojado un déficit persistente. En 1988, las exportaciones más las transferencias unilaterales privadas representaban, a lo más, un 80% del agregado correspondiente a sus importaciones más el pago de intereses al exterior. En el caso de Nicaragua, este cociente era inferior a 25%. Cifras preliminares indican que en 1989 estos porcentajes se han reducido en general. (Véase el gráfico 2.)

En síntesis, el balance de pagos de las economías centroamericanas es vulnerable en diversos aspectos: el retraso en el servicio de la deuda externa, el monto de reservas internacionales y la estructura del déficit corriente. La situación es muy difícil ya que Centroamérica constituye una excepción en Latinoamérica en cuanto a que recibió en general un ingreso neto de recursos del exterior en este período, fundamentalmente por razones geopolíticas.

---

<sup>1/</sup> Véanse los gráficos al final del texto.

## 2. Perspectivas para el bienio 1990-1991

Con el objeto de examinar las perspectivas de las finanzas externas de las economías centroamericanas, se estimó la evolución probable de sus requerimientos y sus fuentes de divisas. La diferencia entre la magnitud requerida y la cantidad disponible de divisas es la brecha de financiamiento externo que enfrentarán potencialmente las economías centroamericanas durante el próximo bienio 1990-1991. 2/

Para fines analíticos se desagregaron los requerimientos y las fuentes de divisas en distintos componentes. En los requerimientos se consideraron los siguientes: a) déficit comercial y b) servicio de la deuda externa (intereses y amortizaciones). Las fuentes de divisas se clasificaron en cuatro rubros: a) transferencias unilaterales privadas, b) transferencias unilaterales oficiales, c) inversión directa y d) préstamos de largo plazo.

Un elemento que revela el orden de magnitud del problema del financiamiento externo, es el monto de la brecha en relación con las exportaciones. Durante el período 1990-1991, la brecha estimada crece en todos los países de la región más rápidamente que las exportaciones. En el caso de Nicaragua ésta llega a superar el monto de divisas proveniente de las exportaciones. (Véase el gráfico 3.)

En el gráfico 4 se incluyen las estimaciones de la brecha de financiamiento externo como porcentaje de los requerimientos de divisas de cada uno de los países centroamericanos. Los resultados reflejan una situación crítica. En todos los casos, las fuentes presentan dificultades para satisfacer los requerimientos de divisas que demanda la recuperación moderada del crecimiento económico. Todos los países enfrentan una brecha potencial de financiamiento externo amplia en los próximos dos años. En el caso de Costa Rica, ésta equivaldrá, en el próximo bienio, al 60% de los requerimientos de divisas; en Guatemala, esta relación crecerá entre 1988 y 1991 en más de 30 puntos porcentuales; en El Salvador, Honduras y Nicaragua, también aumentará aunque en menor proporción que en los otros países.

---

2/ La brecha potencial de financiamiento externo se define, en este estudio, como la diferencia entre la suma de los valores estimados del déficit en cuenta corriente y el servicio de la deuda externa menos los valores proyectados de las transferencias oficiales, la inversión directa y los préstamos de largo plazo. En términos de balance de pagos, la brecha incluye préstamos de corto plazo, variación de reservas y errores y omisiones.

En el gráfico 5 se observa cómo la brecha es la resultante conjunta tanto de un aumento de requerimientos de divisas, como de una evolución desfavorable de sus fuentes. El hecho de que la brecha haya sido "cerrada" en el pasado mediante préstamos de corto plazo, cambios en las reservas internacionales o en otros rubros no asegura que se podrá hacerlo de la misma forma en el futuro. La inestabilidad característica de los renglones mencionados y los bajos niveles de las reservas internacionales cuestionan la viabilidad de una recuperación económica que implica una brecha financiera externa considerable.

En el gráfico 6 se presenta la brecha de financiamiento en relación con los montos de divisas estimados provenientes de distintas fuentes: préstamos de largo plazo, inversión directa, transferencias privadas y oficiales. Se observa que en el próximo bienio las fuentes de divisas resultarán cada vez menos capaces de cubrir el déficit comercial y el servicio de la deuda externa.

### 3. Consideraciones finales

En la actualidad, los países centroamericanos se encuentran ante una restricción severa de liquidez externa, que los ha obligado a incurrir en rezagos en el pago del servicio de su deuda internacional. Este problema se ha agudizado con los acontecimientos recientes en el mercado mundial del café y puede agravarse dadas las expectativas desfavorables de las exportaciones de otros productos tradicionales importantes de la región como el banano.

El ejercicio de simulación y las estimaciones realizadas en el presente trabajo sugieren que, a menos que se instrumenten medidas para evitarlo, las economías centroamericanas enfrentarán una crisis de divisas en el próximo bienio. La disyuntiva es evidente: o se incrementan los flujos financieros a la región, o se instrumentan medidas que permitan obtener las divisas necesarias a fin de evitar un retroceso económico y social generalizado.

Las perspectivas de recibir flujos financieros positivos de la banca comercial son prácticamente nulas. En efecto, la cotización nominal de la deuda externa de los países de la región, en el mercado secundario, está muy por debajo del promedio en América Latina. Asimismo, las posibilidades de expansión de los créditos multilaterales y de corto plazo son limitadas.

Con respecto a las medidas que habría que tomar para generar flujos considerables de divisas en el corto plazo, cabe señalar el estímulo a la expansión rápida de las exportaciones, al aprovechamiento de la capacidad ociosa y a la sustitución eficiente de las importaciones. Para ello se podrían aprovechar los acuerdos regionales del Mercado Común. Asimismo, será indispensable racionalizar el uso de divisas utilizando de manera óptima las remesas y minimizando su gasto improductivo. En esta línea, es clara la necesidad urgente de reducir el gasto militar de los países de la región.

Gráficos

Gráfico 1

MESES DE IMPORTACIONES CUBIERTOS POR RESERVAS, 1988-1991

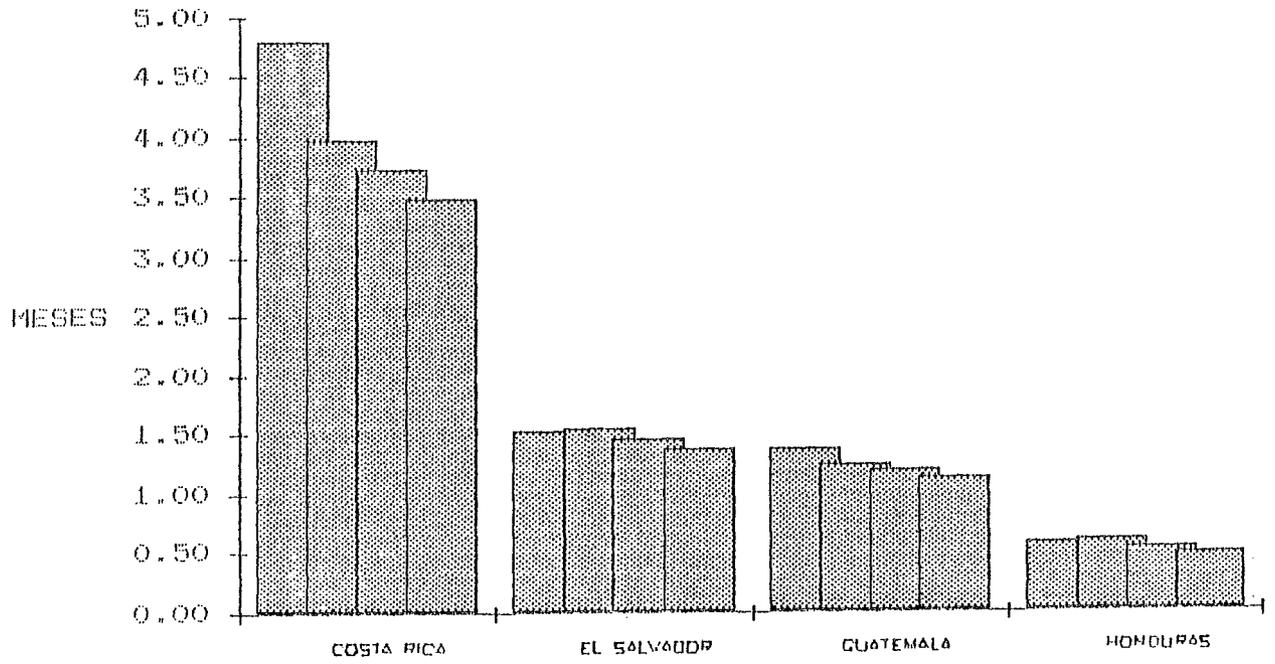


Gráfico 2

BALANCE CORRIENTE (INGRESOS/EGRESOS), 1988-1991

(Porcentajes)

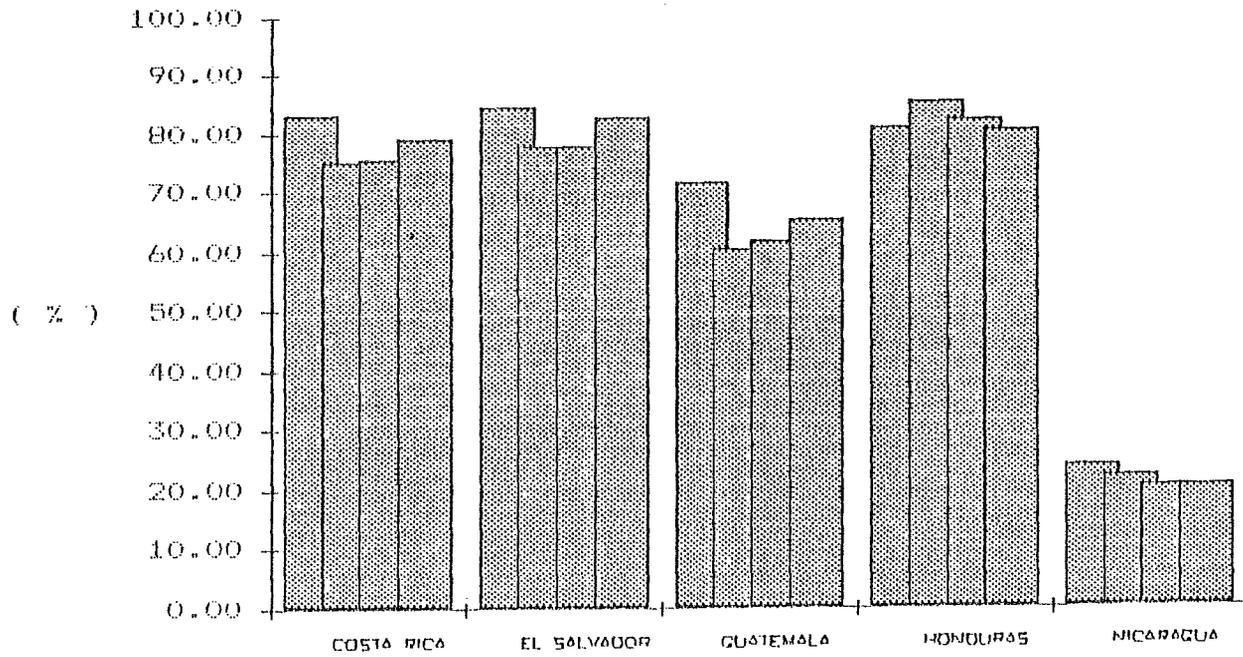
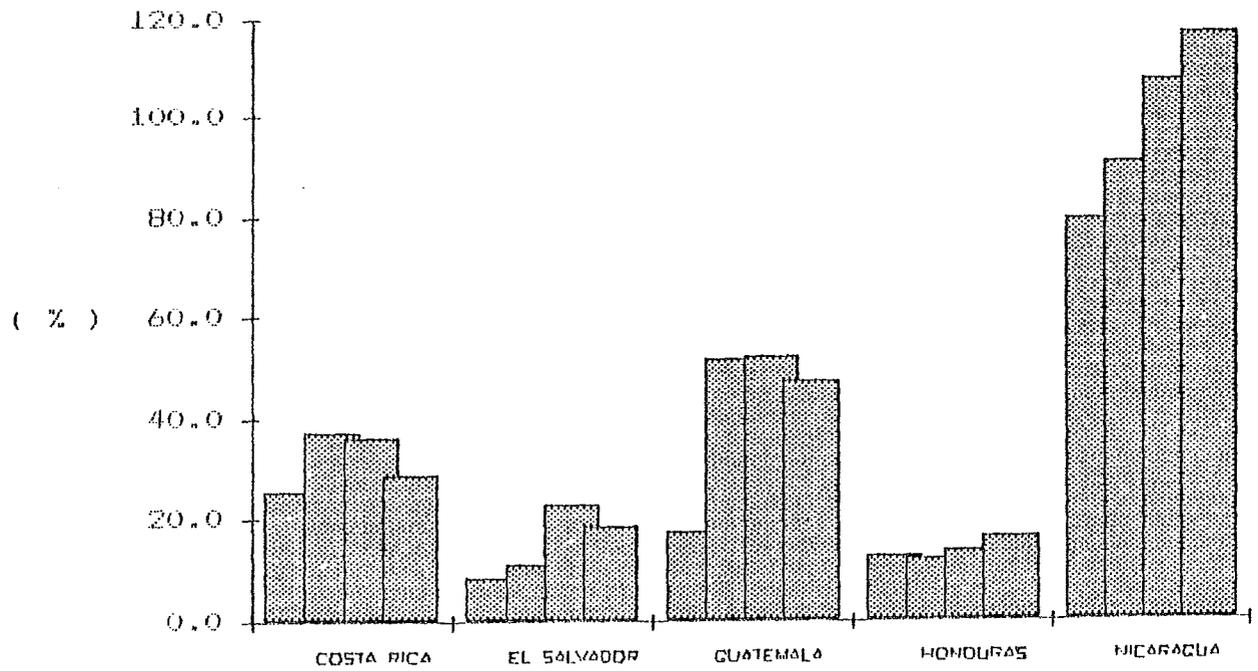


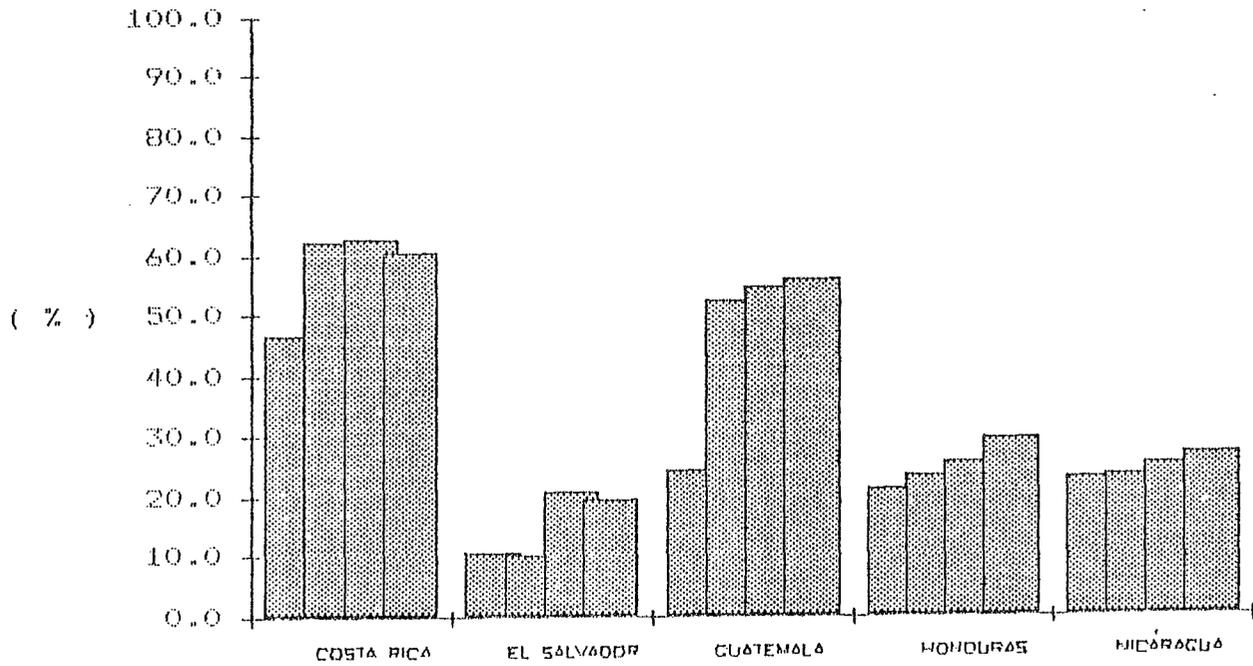
Gráfico 3  
BRECHA/EXPORTACIONES, 1988-1991  
(Porcentajes)



## Gráfico 4

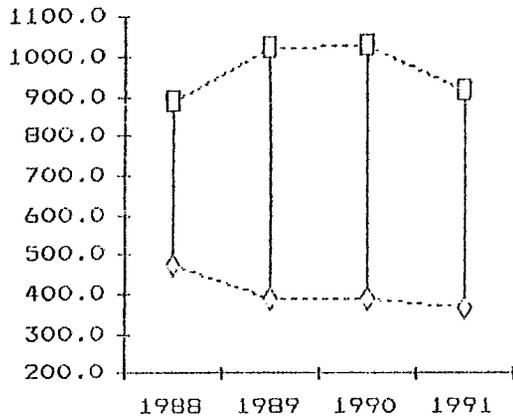
BRECHA/USOS DE DIVISAS, 1988-1991

(Porcentajes)

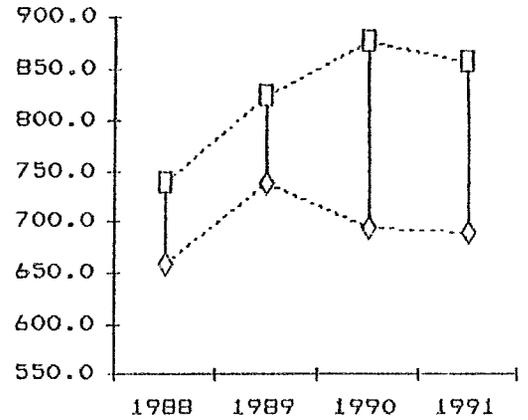


USOS Y FUENTES DE DIVISAS  
(Millones de dólares)

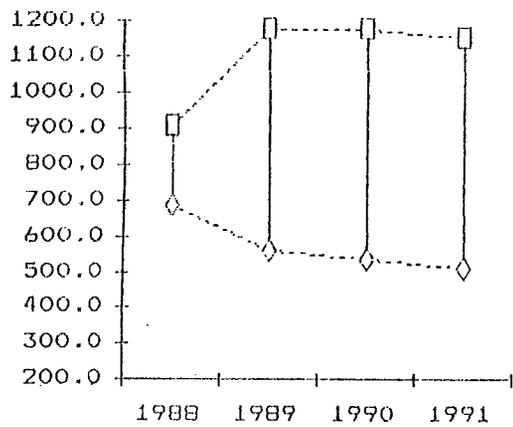
COSTA RICA



EL SALVADOR

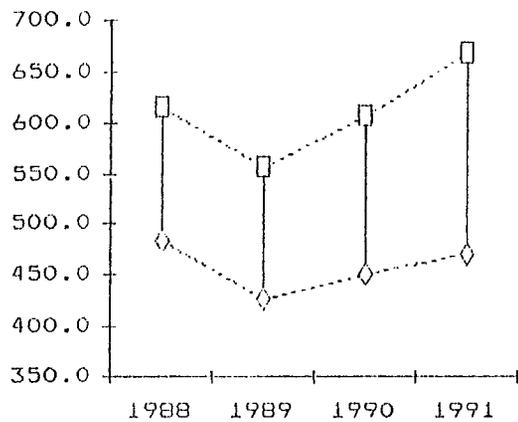


GUATEMALA

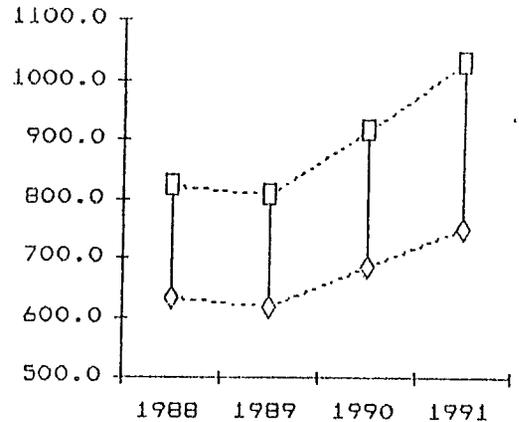


□ USOS DE DIVISAS:  
◇ FUENTES DE DIVISAS:

HONDURAS

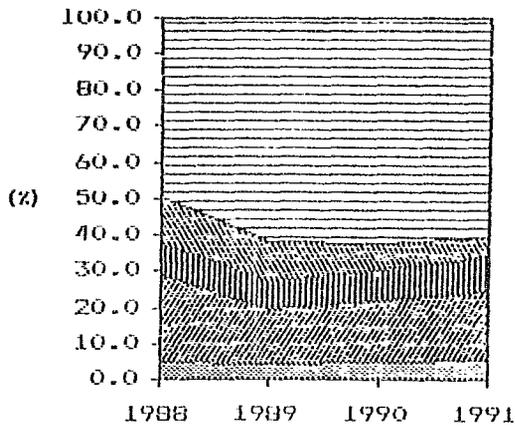


NICARAGUA

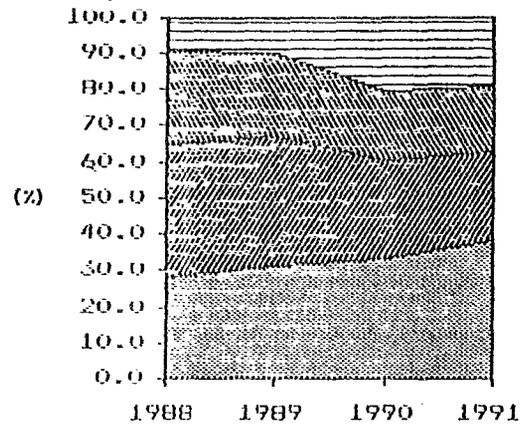


FUENTES DE DIVISAS POR PAIS  
(Porcentajes)

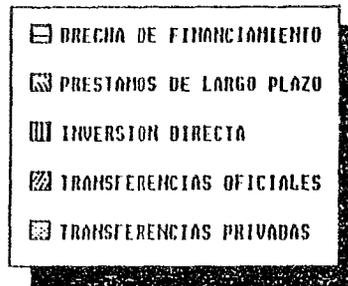
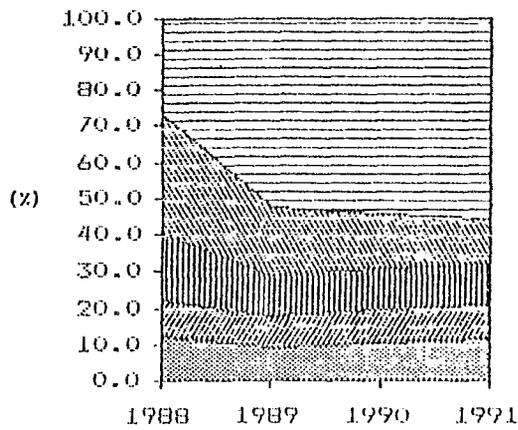
FUENTES DE DIVISAS, COSTA RICA



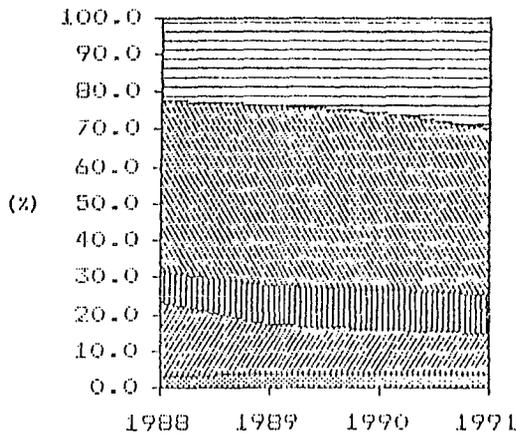
FUENTES DE DIVISAS, EL SALVADOR



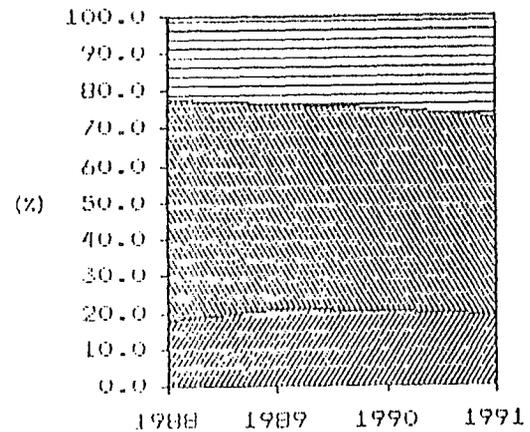
FUENTES DE DIVISAS, GUATEMALA



FUENTES DE DIVISAS, HONDURAS



FUENTES DE DIVISAS, NICARAGUA



Anexo estadístico

Cuadro 1

## COSTA RICA: INDICADORES ECONOMICOS SELECCIONADOS

	1988	1989 <sup>a/</sup>	1990 <sup>b/</sup>	1991 <sup>b/</sup>
<u>Indices (1988 = 100.0)</u>				
Producto interno	100.0	104.3	108.3	112.4
Precios exportaciones	100.0	101.0	103.0	105.0
Precios importaciones	100.0	101.6	103.9	106.4
Volumen exportaciones (sin café)	100.0	115.0	118.0	122.6
Volumen importaciones	100.0	118.7	124.2	129.9
<u>Millones de dólares</u>				
Balance de pagos				
Uso de divisas	885.0	1 025.4	1 031.7	917.6
Déficit comercial	49.0	295.4	366.7	373.1
Exportaciones de bienes y servicios	1 619.0	1 716.2	1 785.9	1 932.2
Café	328.0	216.7	216.7	270.9
Importaciones de bienes y servicios	1 668.0	2 011.6	2 152.6	2 305.4
Servicio de la deuda	836.0	730.0	665.0	544.5
Intereses pagados	332.0	330.0	274.0	214.5
Amortizaciones	504.0	400.0	391.0	330.0
Fuentes de divisas	471.0	388.9	386.5	363.8
Transferencias	243.0	200.8	229.9	224.4
Privadas	42.0	45.8	49.9	54.4
Oficiales	201.0	155.0	180.0	170.0
Inversión directa	73.0	78.1	83.6	89.4
Préstamos de largo plazo	111.0	110.0	73.0	50.0
Errores y omisiones	140.0	-	-	-
Variación de reservas	-96.0	-	-	-
Brecha de financiamiento	414.0	636.5	645.2	553.8

Nota: "brecha" incluye préstamos de corto plazo.

a/ Cifras preliminares.

b/ Cifras estimadas.

Cuadro 2

## EL SALVADOR: INDICADORES ECONOMICOS SELECCIONADOS

	1988	1989 <sup>a/</sup>	1990 <sup>b/</sup>	1991 <sup>b/</sup>
<u>Indices (1988 = 100.0)</u>				
Producto interno	100.0	100.4	101.9	103.4
Precios exportaciones	100.0	101.0	103.0	105.0
Precios importaciones	100.0	101.6	103.9	106.4
Volumen exportaciones (sin café)	100.0	90.8	93.2	96.8
Volumen importaciones	100.0	97.6	101.2	104.9
<u>Millones de dólares</u>				
Balance de pagos				
Uso de divisas	738.0	823.3	875.7	856.7
Déficit comercial	350.0	474.1	526.5	507.5
Exportaciones de bienes y servicios	913.0	778.3	801.5	901.9
Café	369.0	279.4	279.4	349.2
Importaciones de bienes y servicios	1 263.0	1 252.4	1 328.0	1 409.4
Servicio de la deuda	388.0	349.2	349.2	349.2
Intereses pagados	85.0	76.5	76.5	76.5
Amortizaciones	303.0	272.7	272.7	272.7
Fuentes de divisas	659.0	737.7	693.1	690.3
Transferencias	523.0	552.5	526.7	540.7
Privadas	227.0	256.5	289.9	327.5
Oficiales	296.0	296.0	236.8	213.1
Inversión directa	-	-	-	-
Préstamos de largo plazo	206.0	185.2	166.5	149.7
Errores y omisiones	-134.0	-	-	-
Variación de reservas	64.0	-	-	-
Brecha de financiamiento	79.0	85.6	182.6	166.4

Nota: "brecha" incluye préstamos de corto plazo.

a/ Cifras preliminares.

b/ Cifras estimadas.

Cuadro 3

## GUATEMALA: INDICADORES ECONOMICOS SELECCIONADOS

	1988	1989 <sup>a/</sup>	1990 <sup>b/</sup>	1991 <sup>b/</sup>
<u>Indices (1988 = 100.0)</u>				
Producto interno	100.0	102.5	104.6	107.2
Precios exportaciones	100.0	101.0	103.0	105.0
Precios importaciones	100.0	101.6	103.9	106.4
Volumen exportaciones (sin café)	100.0	103.5	106.2	110.3
Volumen importaciones	100.0	109.0	111.6	115.0
<u>Millones de dólares</u>				
Balance de pagos				
Uso de divisas	906.0	1 177.0	1 176.1	1 152.4
Déficit comercial	483.0	744.0	792.9	780.0
Exportaciones de bienes y servicios	1 263.0	1 189.6	1 232.3	1 356.7
Café	385.0	271.8	271.8	339.8
Importaciones de bienes y servicios	1 746.0	1 933.6	2 025.2	2 136.7
Servicio de la deuda	423.0	433.0	383.2	372.4
Intereses pagados	160.0	225.0	171.0	156.0
Amortizaciones	263.0	208.0	212.2	216.4
Fuentes de divisas	686.0	561.9	535.2	509.8
Transferencias	183.0	211.8	229.0	241.4
Privadas	102.0	112.2	123.4	135.8
Oficiales	81.0	99.6	105.6	105.6
Inversión directa	145.0	130.9	130.8	128.2
Préstamos de largo plazo	274.0	219.2	175.4	140.3
Errores y omisiones	-7.0	-	-	-
Variación de reservas	91.0	-	-	-
Brecha de financiamiento	220.0	615.0	640.9	642.6

Nota: "brecha" incluye préstamos de corto plazo.

a/ Cifras preliminares.

b/ Cifras estimadas.

Cuadro 4

## HONDURAS: INDICADORES ECONOMICOS SELECCIONADOS

	1988	1989 <sup>a/</sup>	1990 <sup>b/</sup>	1991 <sup>b/</sup>
<u>Indices (1988 = 100.0)</u>				
Producto interno	100.0	102.9	105.7	109.9
Precios exportaciones	100.0	101.0	103.0	105.0
Precios importaciones	100.0	101.6	103.9	106.4
Volumen exportaciones (sin café)	100.0	107.7	110.5	114.8
Volumen importaciones	100.0	96.5	102.9	113.1
<u>Millones de dólares</u>				
Balance de pagos				
Uso de divisas	614.0	556.5	605.1	667.1
Déficit comercial	102.0	42.5	100.1	157.1
Exportaciones de bienes y servicios	1 019.0	1 056.6	1 098.8	1 191.9
Café	185.0	149.4	149.4	186.8
Importaciones de bienes y servicios	1 121.0	1 099.1	1 198.9	1 349.1
Servicio de la deuda	512.0	514.0	505.0	510.0
Intereses pagados	164.0	164.0	165.0	165.0
Amortizaciones	348.0	350.0	340.0	345.0
Fuentes de divisas	482.6	426.6	450.8	469.9
Transferencias	135.0	96.6	98.8	100.9
Privadas	20.0	21.8	23.8	25.9
Oficiales	115.0	74.8	75.0	75.0
Inversión directa	46.8	58.0	60.0	69.0
Préstamos de largo plazo	269.0	272.0	292.0	300.0
Errores y omisiones	52.4	-	-	-
Variación de reservas	-20.6	-	-	-
Brecha de financiamiento	131.4	129.9	154.4	197.2

Nota: "brecha" incluye préstamos de corto plazo.

<sup>a/</sup> Cifras preliminares.

<sup>b/</sup> Cifras estimadas.

Cuadro 5

## NICARAGUA: INDICADORES ECONOMICOS SELECCIONADOS

	1988	1989 <sup>a/</sup>	1990 <sup>b/</sup>	1991 <sup>b/</sup>
<u>Indices (1988 = 100.0)</u>				
Producto interno	100.0	100.0	103.0	106.6
Precios exportaciones	100.0	101.0	103.0	105.0
Precios importaciones	100.0	101.6	103.9	106.4
Volumen exportaciones (sin café)	100.0	90.0	92.4	95.9
Volumen importaciones	100.0	95.0	103.6	114.4
<u>Millones de dólares</u>				
Balance de pagos				
Usos de divisas	822.0	806.1	918.0	1 031.5
Déficit comercial	714.0	709.1	808.0	916.5
Exportaciones de bienes y servicios	237.0	208.8	215.2	241.3
Café	85.0	70.6	70.6	88.2
Importaciones de bienes y servicios	951.0	917.9	1 023.2	1 157.8
Servicio de la deuda	108.0	97.0	110.0	115.0
Intereses pagados	30.0	27.0	30.0	33.0
Amortizaciones	78.0	70.0	80.0	82.0
Fuentes de divisas	634.0	617.0	687.0	750.0
Transferencias	150.0	167.0	187.0	200.0
Privadas	-	-	-	-
Oficiales	150.0	167.0	187.0	200.0
Inversión directa	-	-	-	-
Préstamos de largo plazo	507.0	450.0	500.0	550.0
Errores y omisiones	-306.0	-	-	-
Variación de reservas	283.0	-	-	-
Brecha de financiamiento	188.0	189.1	231.0	281.5

Nota: "brecha" incluye préstamos de corto plazo.

a/ Cifras preliminares.

b/ Cifras estimadas.