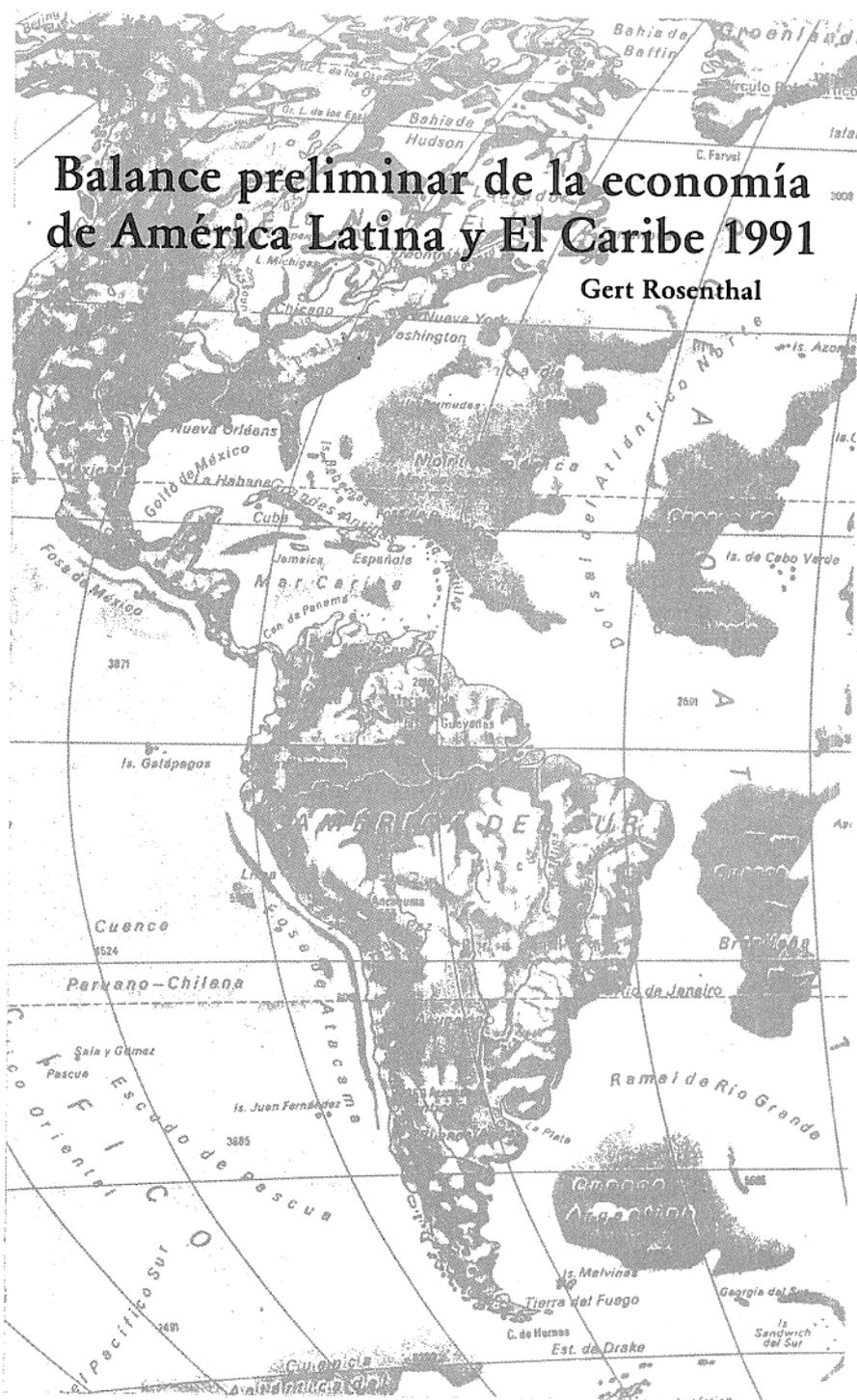


Balance preliminar de la economía de América Latina y El Caribe 1991

Gert Rosenthal



BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1991

*Presentación de Gert Rosenthal,
Secretario Ejecutivo de la CEPAL*

En 1991, el nivel de actividad del conjunto de América Latina y el Caribe creció 3%, dando lugar a que el producto por habitante experimente su primera mejoría en cuatro años. Al mismo tiempo, la inflación ha cedido notoriamente, habiéndose eliminado virtualmente los procesos hiperinflacionarios. Este moderado progreso en relación a los años anteriores tuvo lugar, además, en un contexto internacional relativamente desfavorable, que se reflejó en ritmos muy pausados de aumento de las exportaciones y en un significativo deterioro de la relación de precios del intercambio.

Con todo, la desaceleración de la demanda externa vino acompañada por una notable caída en las tasas internacionales de interés, lo que no sólo significó un alivio en el servicio de la deuda externa, sino que contribuyó a un considerable flujo de capitales, en parte atraídos por los mayores rendimientos del capital en los países de la región. Como consecuencia de ello, por primera vez en diez años, América Latina y el Caribe registró una transferencia positiva de recursos financieros. Ello, a su vez, amplió la capacidad para importar, no obstante el estancamiento de las exportaciones, posibilitando una importante expansión de las importaciones, que atendió no sólo los requerimientos de un moderado crecimiento, sino también las demandas emergentes de bienes de consumo y de capital, en medio de procesos de apertura de las economías.

En 1991 se amplió significativamente el número de países que alcanzó mayores tasas de crecimiento, y también se ha ampliado el conjunto de países que han logrado o están en vías de alcanzar, con diferentes grados de consolidación, la estabilidad macroeconómica. Hay una diversidad de situaciones entre países, según la etapa en que se encuentran en su proceso de estabilización. En algunos casos, la expansión ha proseguido luego de ajustes estabilizadores (como en Chile y en México); en otros, se ha desacelerado a raíz de ajustes de ese tipo emprendidos en el presente año (como en Colombia, Costa Rica, Guatemala o Paraguay); todavía en otros, el producto se ha recuperado al salir la economía de un régimen de alta inflación (como sucedió en Argentina).

Si a los casos anteriores se agregan los que permanecen en recesión en virtud de severos programas de estabilización (como es el caso de Nicaragua, Perú o República Dominicana), el panorama de la región es de generalizada contención de las presiones inflacionarias, en diferentes fases de consolidación, con contadas excepciones. De hecho, en los últimos meses del año la mayoría de los países de la región ha registrado ritmos inflacionarios mensuales promedio entre 1% y 1.5%; los aumentos de precios de Ecuador, Honduras y Venezuela se ubican entre 2% y 3.5% mensual; los de Perú y Uruguay (países ambos que se hallan desplegando serios esfuerzos antiinflacionarios), todavía se hallan entre 4% y 5% mensual y sólo Brasil continúa registrando ritmos de inflación mensual todavía muy altos (entre 20% y 25%).

Pese a la fragilidad que aún evidencian algunos procesos de estabilización, la mayoría de las economías de la región se encuentran funcionando sobre nuevas bases. Éstas se caracterizan, en general, por la afirmación de la orientación exportadora, la apertura comercial, la austeridad fiscal, el manejo más prudente de la política monetaria y la mayor reticencia a la regulación pública de la actividad económica. Esas bases de funcionamiento se asientan, sin duda, sobre desigualdades de ingreso aún más amplias que las del pasado, una mayor precariedad del empleo, una mayor estrechez fiscal y un menor campo de maniobra de la política económica. Todo ello implica una menor capacidad de efectuar transferencias entre sectores económicos o entre estratos sociales, pero también infunde una mayor confianza en la persistencia de las reglas que orientan la política pública.

En general, las economías están funcionando con sectores públicos más equilibrados, habiéndose estrechado los márgenes para incurrir en desajustes sin desencadenar espirales inflacionarias. En el bienio 1990-1991, un considerable número de países llevó a cabo ajustes fiscales de enormes dimensiones, merced a los cuales las necesidades de financiamiento del sector público se han reducido en magnitudes que varían entre 2% y 7% del producto interno bruto. La mayoría de los restantes países ajustó su déficit fiscal, en el mismo lapso, en más de 1% de su producto.

La fragilidad estructural del equilibrio fiscal es, naturalmente, mayor en los países que llevan menos tiempo en el proceso de reestructuración, y disminuye en la medida en que las nuevas estructuras fiscales se van consolidando en instituciones permanentes. El ajuste se ha logrado, en muchos casos, sobre la base de una compresión extraordinaria de gastos, de consumo y de inversión, que resultará difícil mantener en circunstancias más normales, aun cuando los aparatos públicos sean reestructurados para aumentar su eficacia. Por otro lado, los intereses devengados de la deuda pública externa siguen grabando pesadamente los presupuestos fiscales, al punto de que la mayoría de los estados de la región se halla en mora, pese a su manifiesta voluntad de regularizar el servicio de la deuda. El ingreso de capitales no crediticios no resuelve el problema, puesto que se

CUADRO I
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS^A

Conceptos	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^B
Producto interno bruto a precios de mercado (índice base 1980 = 100)	99.5	102.8	106.8	110.0	111.2	112.6	113.0	116.3
Población (millones de habitantes)	388.8	397.2	405.7	414.2	422.9	431.6	440.3	449.2
Producto interno bruto por habitante (índice base 1980 = 100)	91.0	92.0	93.5	94.3	93.3	92.6	91.1	91.9
Tasas de crecimiento								
Producto interno bruto	3.6	3.3	3.8	3.0	1.1	1.3	0.3	3.0
Producto interno bruto por habitante	1.3	1.1	1.6	0.9	-1.0	-0.8	-1.7	0.9
Precios al consumidor ^C	184.7	274.1	64.5	198.5	778.8	1161.0	1186.3	202.4
Relación de precios del intercambio de bienes	6.4	-4.6	-11.0	-0.8	-0.3	0.5	-1.5	-5.2
Poder de compra de las exportaciones de bienes	13.4	-4.6	-11.9	8.0	8.1	2.8	4.3	0.8
Valor corriente de las exportaciones de bienes	11.5	-5.8	-15.0	14.4	13.9	9.8	9.7	0.4
Valor corriente de las importaciones de bienes	3.9	0.2	2.5	12.7	13.8	6.6	13.3	19.2
Miles de millones de dólares								
Exportaciones de bienes	97.7	92.0	77.6	88.8	101.1	110.0	121.7	122.2
Importaciones de bienes	58.2	58.2	59.7	67.3	76.6	81.7	92.5	110.3
Saldo del comercio de bienes	39.5	33.8	17.9	21.5	24.5	29.3	29.2	11.9
Pagos netos de utilidades e intereses	37.3	35.3	32.6	31.5	34.3	37.9	34.4	29.3
Saldo de la cuenta corriente ^D	-1.0	-3.6	-17.4	-11.1	-11.2	-6.8	-4.1	-17.4
Movimiento neto de capitales ^E	10.4	3.0	9.9	15.4	5.5	9.6	18.4	36.0
Balance global ^F	9.4	-0.6	-7.5	4.3	5.7	2.8	14.4	18.6
Deuda externa global bruta ^G	373.4	385.1	401.0	427.6	420.9	420.4	435.4	[426.2 ^H]
Transferencia neta de recursos ^I	-26.9	-32.3	-22.7	-16.0	-28.8	-28.3	-16.0	6.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^A Las cifras correspondientes al producto interno bruto y a los precios al consumidor se refieren al conjunto de países incluidos en los cuadros 2 y 5 respectivamente. Los datos acerca del sector externo corresponden a los 19 países mencionados en el cuadro sobre Balance de Pagos de América Latina y el Caribe. ^B Estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^C Variación diciembre a diciembre.

^D Incluye transferencias unilaterales privadas netas. ^E Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones. ^F Corresponde a Variación de las reservas internacionales (con signo cambiado), más asientos de contrapartidas. ^G Véanse las notas del cuadro titulado "América Latina y el Caribe: Deuda externa desembolsada: que se incluye en el texto. ^H Este total excluye la deuda de Trinidad y Tabago, Guyana y Jamaica. ^I Corresponde a los ingresos netos de capitales menos los pagos netos de utilidades e intereses.

trata de capitales que generalmente financian al sector privado.

En los programas de estabilización en marcha se ha logrado equilibrar los flujos de caja de la tesorería, no sólo mediante los efectos virtuosos de la desinflación y la recuperación del nivel de actividad sobre la recaudación tributaria, sino también recurriendo a expedientes extraordinarios, como la postergación de pagos o los ingresos de capital obtenidos mediante la privatización de empresas públicas. En estos casos, una vez lograda la estabilidad, la brecha

financiera deberá ser cerrada con recursos de carácter permanente, provistos por la institucionalidad fiscal.

Importantes corrientes no crediticias de capitales privados de diversa índole, que en alguna medida constituyen repatriaciones de capital, se están volcando tanto en países que mantienen su estabilidad macroeconómica como en los que han emprendido recientemente su ajuste interno. En algunos países (como Argentina, México, Venezuela y Chile), esos flujos incluyen inversión extranjera, en ciertos casos vinculada a la privatización de empresas públicas, aunque también se registran importantes inversiones de cartera, y aun colocaciones de bonos. Pero en éstos y en la mayoría de los demás países se verifican considerables colocaciones financieras de corto plazo, atraídas por las diferencias entre las tasas de interés real internas equivalentes en dólares —incluido la baja prima de riesgo que se le asigna a la eventualidad de bruscas variaciones del tipo de cambio— y las bajas tasas internacionales.

Estos ingresos de capitales han tenido dos consecuencias inmediatas, en los países en que se han registrado con cierta intensidad. Por un lado, obligaron a los bancos centrales a adquirir la sobreoferta de divisas y a acumular reservas. Por otro lado, han mantenido el tipo de cambio real en niveles inferiores a los que imperaban cuando el superávit comercial se traducía en fuga de divisas.

Esta última circunstancia tiende a erosionar la competitividad de las exportaciones y a estimular las importaciones, disminuyendo la protección efectiva a la producción doméstica. Cuando ello se combina con reformas comerciales que involucran una rápida disminución de la protección arancelaria, la producción industrial y el empleo tienden a verse afectados, en el corto plazo, antes de que comiencen a operar los eventuales efectos de la apertura sobre la productividad.

Desde la perspectiva de las políticas de estabilización, esta evolución tiene repercusiones de signo encontrado. La valorización de la moneda nacional opera como 'ancla' de los precios nominales; estimula, asimismo, las importaciones —facilitadas además por los procesos de apertura arancelaria—, lo que favorece la estabilización de algunos precios internos. Pero la acumulación de reservas lleva consigo una expansión indeseada de la oferta monetaria, que contraría la orientación predominantemente restrictiva de la política monetaria y cuya absorción, más allá de la expansión de la demanda por saldos monetarios reales requeriría un superávit fiscal equivalente. En estas circunstancias, la rápida y sostenida expansión de las importaciones requiere el continuo ingreso de capitales.

Este tipo de equilibrio contiene, como es obvio, elementos de fragilidad, en la medida en que parte de los ingresos de capitales pueden revertirse bruscamente. Este es un elemento que no puede descartarse en el caso de las colocaciones en valores bursátiles, las colocaciones financieras motivadas por el diferencial de tasas de interés con respecto al mercado internacional, y la repatriación de capitales para autofinanciar la recomposición de capital circulante de las empresas, vulnerado por la estrechez crediticia interna o por la recesión.

CUADRO 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO TOTAL

	Tasas anuales de variación								Variación acumulada
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a	1981-1991 ^a
América Latina y el Caribe^b	3.6	3.3	3.8	3.0	1.1	1.3	0.3	3.0	16.3
Países exportadores de petróleo	2.8	2.2	0.3	2.5	2.3	0.0	3.7	4.4	19.8
Bolivia	-0.6	-1.0	-2.5	2.6	3.0	2.8	2.6	3.5	2.2
Colombia	3.8	3.8	6.9	5.6	4.2	3.5	4.2	2.0	46.8
Ecuador	4.8	4.8	3.4	-9.5	14.3	0.1	2.5	3.5	29.0
México	3.6	2.6	-3.8	1.8	1.4	3.1	3.9	4.0	21.9
Perú	4.8	2.2	8.7	8.0	-8.4	-11.4	-4.9	2.0	-8.8
Trinidad y Tabago	-2.2	-4.2	-2.1	-5.5	-2.5	-0.2	1.3	1.5	-18.9
Venezuela	-0.7	0.0	6.6	3.8	5.9	-7.8	5.8	8.5	12.0
Países no exportadores de petróleo^b	4.2	4.3	6.7	3.5	0.1	2.3	-2.2	1.8	13.7
Sudamérica	4.5	4.7	7.1	3.4	0.1	2.2	-2.5	1.9	13.5
Argentina	2.4	-4.4	6.1	2.1	-2.8	-4.6	-0.2	4.5	-7.7
Brasil	5.3	8.0	7.6	3.4	0.1	3.2	-3.8	1.0	18.1
Chile	5.6	2.2	5.7	5.7	7.5	9.8	2.0	5.0	39.3
Guyana	2.2	1.1	0.3	0.7	-4.0	-5.0	-5.8	...	-28.6
Paraguay	3.2	4.0	-0.3	4.5	6.7	5.9	3.1	3.0	40.7
Suriname	-1.9	2.0	0.8	-6.2	7.1	2.0	0.2	...	2.1
Uruguay	-1.7	1.7	8.3	7.9	-0.2	0.6	0.8	2.0	2.6
Centroamérica y el Caribe^b	1.5	0.6	2.3	4.4	-0.2	3.3	1.0	1.6	15.9
Bahamas	3.0	13.5	3.6	4.9	4.5	4.0	0.2	...	53.3
Barbados	3.6	0.9	5.2	2.6	3.6	3.4	-3.1	-1.0	8.3
Belice	2.8	2.4	2.7	13.3	7.1	5.1	0.2	...	40.4
Cuba ^c	7.2	4.6	1.2	-3.9	2.2	1.1	1.0	...	43.8
Haití	0.4	0.4	1.0	0.1	1.3	0.7	-0.6	-1.5	-3.9
Jamaica	-0.8	-5.4	2.2	6.7	1.1	6.3	3.8	2.0	21.6
Panamá	-0.4	4.8	3.5	2.0	-16.0	-0.3	5.1	5.0	11.1
República Dominicana	0.3	-1.9	3.0	7.9	1.0	4.5	-4.8	0.0	21.7
Mercado Común Centroamericano	2.5	0.3	1.5	3.3	1.6	3.0	2.5	2.1	11.6
Costa Rica	7.8	0.7	5.3	4.5	3.2	5.5	3.2	1.0	26.2
El Salvador	2.3	1.8	0.5	2.7	1.5	1.1	3.4	3.0	2.0
Guatemala	0.7	-0.2	0.5	3.7	4.1	4.2	3.3	3.0	12.0
Honduras	3.5	2.9	2.3	4.9	4.6	4.0	-0.1	1.0	26.0
Nicaragua	-1.6	-4.1	-1.0	-0.7	-13.4	-5.2	0.1	1.0	-16.0
Países de la OECS^d	6.2	5.7	7.1	6.0	7.2	5.2	4.3	0.5	68.2
Antigua y Barbuda	7.4	8.8	9.7	9.0	7.7	5.2	2.7	...	83.5
Dominica	5.5	1.7	6.8	6.8	8.0	-1.2	6.3	...	54.3
Granada	5.5	5.0	5.4	6.0	5.3	5.7	5.3	4.0	64.1
Saint Kitts y Nevis	9.1	5.5	6.4	4.8	6.9	12.1	2.6	...	74.2
Santa Lucía	5.0	6.0	5.8	2.2	6.8	3.5	3.7	-1.0	48.6
San Vicente y las Granadinas	5.5	4.6	7.2	6.4	8.6	7.2	6.6	...	86.1

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

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^b Excluye a Cuba. ^c Se refiere al producto social global. ^d OECS = Organización de Estados del Caribe Oriental.

En la medida en que estos ingresos de capital sean motivados por circunstancias coyunturales más que por la confianza en el desarrollo de mediano plazo, distan de constituir un financiamiento estructuralmente estable que sirva de base al desarrollo. En este sentido, esta evolución positiva de las cuentas externas de algunos países debe conjugarse, en cada caso, con el persistente sobreendeudamiento crediticio, cuyas consecuencias estructurales continúan gravitando sobre los grados de libertad de la política económica y sobre las posibilidades de crecimiento. Para que se consolide un vuelco permanente en la transferencia neta de recursos externos, es preciso combinar el ingreso de capitales privados con reducciones en el servicio de la deuda pública externa y con una consolidación de clima de confianza en la política económica y en las perspectivas de desarrollo.

Al respecto, se observan, al menos en un cierto número de países, cambios perceptibles en la confianza de los agentes económicos en la dirección, permanencia y eficacia de la política económica, que a su vez condicionan a ésta de diferente manera que en el pasado. Este cambio de actitudes y de ambiente probablemente esté vinculado a la aceptación generalizada de las nuevas bases de funcionamiento de las economías, tanto en lo que respecta a sus eventuales beneficios como en lo que atañe a sus indudables costos.

En las condiciones de desconfianza larvada previas a la consolidación de la estabilidad macroeconómica, se solía requerir un sobreajuste de los instrumentos de la política económica: elevados tipos de cambio real y altas tasas de interés para evitar la fuga de capitales; ajustes del déficit fiscal más allá de sus efectos objetivos sobre la oferta monetaria, para indicar la voluntad política de eliminar el efecto expansivo del sector público. Al mejorar el ambiente de confianza de los agentes, la política económica se encuentra con la posibilidad de manejar sus variables dentro de márgenes más ceñidos. En otras palabras, al aumentar la confianza de los agentes, desaparece parte de las "primas de riesgo" que debían incluirse en el tipo de cambio, la tasa de interés y la magnitud y velocidad del ajuste del déficit fiscal.

Con todo, también en el plano de la confianza de los agentes existen elementos de fragilidad. Aparte de la reacción ante eventuales avatares políticos, el propio auge de importaciones facilitado por la apertura comercial y apoyado en el ingreso de capitales puede alcanzar un límite en que se torne vulnerable a cambios en esas corrientes de capital, los agentes anticipen la necesidad de devaluación y ello motive un vuelco en la situación.

En un plano más profundo, por debajo de las aún modestas tasas de expansión de la actividad económica y de las siempre preocupantes presiones inflacionarias, bullen procesos de transformación que han estado consolidándose —en algunos casos con altibajos— en los últimos años y que encierran fermentos de progreso, pero también tienen secuelas de penuria para amplios sectores de la población.

En síntesis, el sombrío panorama de estancamiento, recesiones e inflación en

que se ha desarrollado en los últimos años la mayoría de los países de América Latina y el Caribe muestra en 1991 estar empezando a disiparse, si bien persisten signos contradictorios y la recuperación está caracterizada, en muchos casos, por cierta fragilidad. Asimismo, persiste el enorme cúmulo de rezagos y carencias, constituido por la herencia de desigualdades seculares a las que se sumó el costo social del ajuste.

1. Síntesis

Según estimaciones preliminares de la CEPAL, en 1991 el producto interno bruto del conjunto de la región aumentó 3%, lo que representa una moderada reactivación, después de tres años de virtual estancamiento. Con ello, el producto por habitante aumentó (aunque algo menos de 1%) por primera vez en cuatro años y recuperó el nivel que tenía en 1977.

El modesto aumento del producto regional aparece fuertemente influido por la prolongación de la recesión en Brasil, país que sigue luchando contra elevados ritmos inflacionarios. Nicaragua, Honduras, Perú y República Dominicana también continúan en fases de receso del nivel de actividad, como consecuencia de los severos programas de estabilización. La tasa media de expansión del conjunto de las restantes economías se ubica en torno a 4.5% —superior a la que registraron en 1990—, pese al estancamiento de las exportaciones, asociado al debilitamiento del ritmo de incremento del comercio mundial.

Un número considerable de países de la región crece a tasas que se ubican entre 3% y 5% anual, que son similares o superiores a las que mostraron en 1990, ya sea porque han sostenido la expansión que venían registrando (como es el caso de El Salvador, Guatemala, México, Panamá y Paraguay), o porque la han reactivado (como es el caso de Bolivia, Chile y Ecuador), o bien porque el nivel de actividad se ha recuperado al salir de un régimen de alta inflación (como es el caso de Argentina). También la economía de Uruguay se reanimó (2%), después de tres años de virtual estancamiento, en tanto que la de Perú registró una reactivación de similar orden, en medio de la recesión que la aqueja, en virtud de la desinflación lograda este año. Destaca, por otro lado, el caso de Venezuela, cuya economía se expandió casi 9%, superando ampliamente la ya elevada tasa lograda en 1990. En cambio, Colombia, Costa Rica y Jamaica experimentaron desaceleraciones de su crecimiento, a ritmos ubicados entre 1% y 2% y Trinidad y Tabago continúa registrando tasas de ese mismo orden. El producto de Brasil, cuya economía se debate entre la recesión y la elevada inflación, registró un aumento promedio cercano a 1%, con respecto al año anterior. En Honduras, Nicaragua y República Dominicana continúa la recesión de la actividad económica, en medio de la lucha contra la inflación, en tanto que Barbados y Haití sufrieron nuevos retrocesos.

El producto por habitante ha crecido a tasas modestas en la mayoría de las economías de la región, registrando estancamiento o retroceso en doce países.

Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, México y Uruguay experimentaron avances de entre 1% y 2%, en tanto que en Argentina, Chile, Panamá y Venezuela, la mejoría del producto por habitante fue de 3% o superior.

Las políticas de estabilización puestas en práctica de un año a esta parte han logrado, en la mayoría de los casos, atenuar las presiones inflacionarias. Así, después de haber rondado en torno a 1,200%, tanto en 1989 como en 1990, el incremento medio ponderado de los precios al consumidor de la región se ha reducido a 200% anual y muestra una tendencia francamente declinante.

Los avances han sido más considerables en las economías con regímenes de alta inflación. Destacan la estabilización de precios en Argentina, donde la variación de precios ha disminuido rápidamente a menos de 1% mensual; la declinación del ritmo inflacionario en Perú, que promedia 4% mensual en los últimos dos meses; y la baja a una cifra del orden de 5% mensual en Uruguay. Resulta notable, asimismo, la desinflación que se ha operado en Nicaragua después de marzo y que ubicó el ritmo mensual de aumento de precios en un promedio menor a 3%. En contraste, la inflación ha recrudecido en Brasil, trepando hasta más de 20% mensual.

También algunos de los países con regímenes de inflación moderada han logrado atenuar las presiones inflacionarias que se pusieron de manifiesto en 1990. Sobresalen, en este aspecto, los casos de México, que redujo el incremento de precios en doce meses de 30% en diciembre de 1990 a 20% en noviembre; Paraguay, de 44% a 14%; Guatemala, de 60% a 25%; y Chile de 27% a 18%. También República Dominicana, que en los años recientes experimentó un severo proceso inflacionario, redujo la tasa de aumento de precios en doce meses de 100% a 25%.

Sin embargo, un número significativo de países con regímenes de inflación moderada, entre los que se cuentan Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador y Venezuela, ha encontrado dificultades para reducir las tasas de aumento de los precios registradas en 1990, aunque el ritmo de inflación tendió a desacelerarse en la segunda mitad del año en algunas de estas economías. Jamaica, por su parte experimentó una aceleración inflacionaria, de 30% a 56% anual.

En 1991 se amplió significativamente la capacidad para importar de la mayoría de los países de la región, pese a la declinación o estancamiento del valor de sus exportaciones en muchos de ellos, debido al alivio en los pagos netos de utilidades e intereses y, sobre todo, al ingreso de capitales. Esta circunstancia, unida en muchos casos a tipos de cambio reales más bajos y reformas del régimen comercial dirigidas a abrir la economía, motivó una notable expansión de las importaciones, muy superior a los requerimientos derivados de la recuperación o ampliación del nivel de actividad.

Con ello, el amplio superávit comercial que el conjunto de la región mantiene desde los inicios de la crisis se redujo a menos de la mitad de los obtenidos en el bienio anterior.

Por otro lado, la relación de precios del intercambio de la región ha sufrido en 1991 un nuevo retroceso, esta vez superior a 5%, con lo que se acentúa el deterioro casi ininterrumpido que experimenta desde 1985. En esta oportunidad, la caída se concentra en los países exportadores de petróleo, pero un buen número de los que no lo son también experimentaron deterioro. Con ello, el poder de compra de las exportaciones de la región se mantuvo casi estancado.

El valor de las exportaciones de bienes de América Latina y el Caribe se mantuvo estacionario, en torno a los 122,000 millones de dólares, luego de haberse expandido a casi 10% anual en el bienio anterior. Ello obedeció al deterioro del valor unitario de las exportaciones, ya que los volúmenes exportados continuaron creciendo cerca de 6%.

El estancamiento de las exportaciones de bienes se verificó tanto en los países exportadores de petróleo como en los demás países. En los primeros, ello se debió principalmente a la disminución de los precios promedio de los hidrocarburos después de la resolución del conflicto en el Golfo Pérsico, circunstancia que la mayoría de ellos compensó mediante el aumento del cuántum de sus exportaciones. Sin embargo, las considerables entradas de capitales y —en menor medida— la reducción de los pagos netos de utilidades e intereses, ampliaron la capacidad para importar o acumular reservas de este grupo de países en 21,000 millones de dólares, casi 45% del valor que alcanzaron sus importaciones el año anterior.

Entre los países no exportadores de petróleo sudamericanos, sólo Chile y, en menor medida, Brasil ampliaron sus exportaciones, ya que Argentina, Paraguay y Uruguay experimentaron reducciones de significación. La mayoría de los países centroamericanos y del Caribe ampliaron, asimismo, el valor de sus exportaciones. El aumento de la capacidad para importar de este grupo de países proviene esencialmente de la reducción de los egresos netos por concepto de utilidades e intereses, cercana a 3,000 millones de dólares, ya que las ampliaciones de los ingresos netos de capitales registradas en Argentina, Paraguay, Uruguay y la mayoría de los países centroamericanos resultaron compensados por las disminuciones netas de esas corrientes en Brasil y Chile.

El valor de las importaciones de América Latina y el Caribe alcanzó 110,000 millones de dólares, con lo que se elevó 19% con respecto al año anterior, acelerando así por segundo año consecutivo su tendencia expansiva. El aumento fue bastante generalizado pero la variación del agregado regional se concentró en México (7,700 millones de aumento), Venezuela (4,000 millones) y Argentina (3,600 millones).

Con ello, el saldo positivo del comercio de bienes se contrajo de casi 30,000 millones de dólares en el bienio anterior a menos de 12,000 millones en 1991. Así, pese a la reducción de la corriente devengada de utilidades e intereses, el saldo comercial pasó a representar 40% de estos egresos, en comparación con 85% en el año anterior.

La corriente devengada neta de utilidades e intereses se redujo por segundo año consecutivo, esta vez a poco más de 29,000 millones de dólares, debido esencialmente a la disminución de las tasas internacionales de interés. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, que venía disminuyendo en los últimos años, se amplió a más de 17,000 millones de dólares, en virtud de la reducción del saldo comercial.

El mayor déficit de la cuenta corriente se financió con holgura mediante un ingreso de capitales a la región de 36,000 millones de dólares. Con ello, se duplicó la entrada neta registrada en el año anterior, que ya había doblado la de 1989. Si bien el aumento de los ingresos netos de capital fue bastante generalizado, el incremento del total regional es atribuible a unos pocos países. En primer lugar, México, cuyos ingresos de capital se incrementaron espectacularmente, por segundo año consecutivo, alcanzando casi 20,000 millones de dólares. Argentina también experimentó un cuantioso aumento (3,500 millones) de la entrada neta de capitales, que superó 5,000 millones de dólares en 1991. En Venezuela, el saldo negativo de 4,600 millones del año anterior se convirtió en un ingreso neto cercano a 2,000 millones de dólares. Las entradas de capitales también se incrementaron en Perú, Bolivia, Paraguay y cuatro de los seis países centroamericanos. En cambio, se registraron marcadas disminuciones de las corrientes netas de capitales en Brasil (donde se volvieron negativas) y en Chile (por la disminución de la deuda externa y por la política de aminorar los rendimientos de las colocaciones de corto plazo).

Las entradas de capital registradas en 1991, esencialmente de fuentes privadas, fueron de diversa índole. En Argentina, México, Venezuela y Chile, estos flujos incluyeron importantes montos de inversión extranjera, en parte vinculada—en el caso de los tres primeros— a la privatización de empresas públicas. Sin embargo, México y, en menor medida, Venezuela, Brasil y Argentina, también pudieron colocar bonos en el exterior. Por otro lado, en éstos y en otros países se verificaron asimismo considerables colocaciones financieras de corto plazo, atraídas por la diferencia entre los rendimientos internos y los internacionales, así como repatriaciones con destino al autofinanciamiento de empresas. Por último, en la mayoría de los países de la región los atrasos en el servicio de la deuda continuaron siendo una fuente importante de financiamiento.

Como el ingreso de capitales fue más del doble del déficit en cuenta corriente, las reservas internacionales de los países continuaron recuperándose, por tercer año consecutivo. En 1991, la acumulación de reservas ascendió a casi 19,000 millones de dólares. Fue, por otro lado, bastante generalizada: sólo cinco países experimentaron una disminución.

El gran aumento del ingreso neto de capitales—reforzado por la disminución de los egresos por concepto de utilidades e intereses— volvió positiva la transferencia neta de recursos financieros de la región, por primera vez desde 1981, pasando de una remesa neta al exterior de 16,000 millones de dólares en 1990 a

una entrada neta cercana a 7,000 millones. Sin embargo, ese vuelco está esencialmente determinado por los cambios registrados en la cuenta de capital de unos pocos países. La mitad del mismo refleja el aumento de la transferencia positiva recibida por México, otro 30% corresponde al vuelco de la transferencia neta de Venezuela y otro 20% a la merma de egreso neto de recursos de Argentina. A diferencia del año anterior, cuando la reducción de la transferencia neta al exterior se debió al aumento de los atrasos en el servicio de la deuda, en 1991 la mejora en la situación de la mayoría de los países provino de las mayores corrientes de capitales voluntarios, predominantemente no crediticios.

La deuda externa de la región (excluyendo los países de habla inglesa del Caribe) prácticamente no cambió, manteniéndose en torno a 426,000 millones de dólares. Los factores que contribuyeron a esta evolución incluyeron los programas de reducción de la deuda nacionales e internacionales. Con respecto a estos últimos se destacaron especialmente las condonaciones de las obligaciones bilaterales de siete países por parte del gobierno de los Estados Unidos. En contraste, no se registraron mayores avances en el marco del Plan Brady, ya que en 1991 no se concretaron nuevos acuerdos. Otros elementos que contribuyeron al contraer el saldo de la deuda en dólares fue la revaluación de la moneda estadounidense en doce meses frente a las de Europa y el cuantioso acceso de muchos países a financiamiento no crediticio de diversa índole. En cambio, las principales influencias expansivas provinieron del endeudamiento de algunos países en los mercados internacionales de bonos y de la acumulación de atrasos en el servicio de la deuda por parte de la mayoría de los deudores.

Para la región en su conjunto, la relación deuda-exportaciones se mantuvo estancada por tercer año consecutivo, en torno al elevado nivel de 300%. No obstante, en 1991 seis países tuvieron un coeficiente inferior a 200%, en comparación con sólo uno en 1988. La relación intereses devengados-exportaciones de la región se redujo por quinto año consecutivo, esta vez a 22%. La declinación del coeficiente —todavía excesivamente alto— obedeció exclusivamente a la disminución de las corrientes brutas de intereses, debido principalmente a la caída de la tasa de interés internacional y en menor medida a la reducción de la deuda bancaria, así como la cancelación de algunas obligaciones oficiales.

No obstante el progreso importante registrado en materia de la deuda, el servicio de la misma continúa representando uno de los problemas estructurales más graves de la región, como se pone de manifiesto en la todavía alta relación entre la deuda y las exportaciones de la mayoría de los países, así como en el considerable peso de las obligaciones externas en los presupuestos de los gobiernos, que responden por 80% o más de las obligaciones totales. Por su parte, los coeficientes intereses-exportaciones más reducidos tienen un fuerte componente coyuntural, en la medida que las tasas internacionales de interés son desusadamente bajas. Además, si bien los atrasos en el servicio de la deuda están otorgando un importante alivio transitorio al peso de la deuda desde el punto de vista del

flujo de caja, generan incertidumbre y otros inconvenientes para el manejo y eficacia de la política económica. De ahí que siga siendo urgente agilizar y fortalecer los programas oficiales de reducción de la deuda.

II. Tendencias principales

1. Producción y empleo

Después de tres años de pobre desempeño, el nivel de actividad de la América Latina y el Caribe mostró cierta recuperación (3%), con lo cual el producto por habitante tuvo un incremento positivo por primera vez desde 1987. Sin embargo, el producto regional de 1991 resultó sólo 16% superior al de 1980, antes de que se desencadenara la crisis de la deuda, en tanto que el producto por habitante fue 8% inferior al de entonces y equivalente al de 1977.

El crecimiento del producto fue generalizado pero no homogéneo. Si se excluyen los países que se encuentran con desbordes inflacionarios o con procesos de ajustes extremadamente severos —Brasil, Perú y la República Dominicana— la tasa de crecimiento de los países restantes fue de 4.5%, la más alta que registra ese conjunto desde 1980. Asimismo, hubo diferencias significativas entre los países en los incrementos del producto. En Venezuela hubo una expansión de 8.5%, en cuatro países —Argentina, Chile, México y Panamá— aumentó entre 4% y 5%, diez países —Bolivia, Colombia, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Jamaica, Paraguay, Perú, Trinidad y Tabago y Uruguay mostraron expansiones en torno a 2% y 3%, en otros cuatro —Brasil, Costa Rica, Honduras y Nicaragua— el producto aumentó 1% o algo menos, en República Dominicana el nivel de actividad permaneció estancado y Haití fue el único que registró una caída en el producto. Asimismo, doce países, entre las que se encuentran las tres economías de mayor tamaño de la región, tuvieron un resultado más favorable que en 1990, mientras que en cinco fue similar y en otros cuatro se registró un deterioro del nivel de actividad.

Las elevadas tasas demográficas de muchos países de la región transforman las evoluciones reseñadas anteriormente en magros o negativos resultados en términos de producto por habitante. Así, en doce países este indicador de bienestar se mantuvo estancado o se redujo; de los diez restantes, sólo en Argentina, Chile, Panamá y Venezuela aumentó más de 3%. Estos resultados, junto con el modesto desempeño en la mayor parte de las economías de la región, determinaron que sólo un reducido número de países registrara en 1991 un producto por habitante superior al que tenían en 1980: Colombia (18%), Chile (16%), Barbados (3%) y Jamaica (3%). En el extremo opuesto, las mayores reducciones del producto por habitante en ese mismo período se registraron en Guyana (-40%), Nicaragua (-38%), Perú (-28%), Haití (-22%), Bolivia (-22%), Argentina (-20%), Guatemala (-18%) y Panamá (-12%).

El moderado crecimiento que exhibió la mayor parte de las economías de la

CUADRO 3

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO
DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE

	Tasas anuales de variación								Variación acumulada
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991*	1981-1991*
América Latina y el Caribe^b	1.3	1.1	1.6	0.9	-1.0	-0.8	-1.7	0.9	-8.1
Países exportadores de petróleo	0.4	-0.2	-2.0	0.2	0.1	-2.2	1.4	2.2	-7.1
Bolivia	-3.1	-3.4	-4.9	0.1	0.5	0.3	0.2	1.0	-22.4
Colombia	1.7	1.7	4.8	3.5	2.2	1.5	2.2	0.0	17.5
Ecuador	2.0	2.1	0.7	-11.8	11.4	-2.4	0.0	1.0	-3.4
México	1.2	0.2	-5.9	-0.5	-0.8	0.9	1.6	2.0	-5.4
Perú	2.4	0.0	6.4	5.8	-10.3	-13.2	-6.8	0.0	-28.3
Trinidad y Tabago	-3.7	-5.7	-3.6	-6.9	-4.1	-1.8	-0.3	0.0	-31.8
Venezuela	-3.4	-2.7	3.7	1.1	3.1	-10.2	3.2	5.9	-16.8
Países no exportadores de petróleo^b	2.1	2.2	4.5	1.4	-1.9	0.3	-4.1	-0.1	-9.1
Sudamérica	2.4	2.6	5.0	1.4	-1.0	0.3	-4.3	0.0	-8.5
Argentina	1.0	-5.7	4.7	0.8	-4.0	-5.8	-1.4	3.0	-20.3
Brasil	3.0	5.7	5.3	1.3	-1.9	1.2	-5.7	-1.0	-6.6
Chile	3.9	0.5	4.0	3.9	5.7	8.0	0.3	3.5	16.0
Guyana	0.3	-0.8	-1.6	-1.0	-5.8	-6.6	-7.3	...	-41.6
Paraguay	0.0	0.9	-3.3	1.5	3.6	2.9	0.2	0.0	0.7
Suriname	-3.2	0.7	-0.6	-7.4	5.5	0.5	-1.3	...	-11.4
Uruguay	-2.3	1.1	7.6	7.3	-0.7	0.1	0.2	1.5	-3.9
Centroamérica y el Caribe^b	-0.8	-1.7	0.0	2.0	-2.5	0.9	-1.4	-0.8	-10.4
Bahamas	1.7	11.6	1.9	3.6	2.8	2.8	-1.3	...	30.1
Barbados	3.2	0.5	4.7	1.8	3.2	2.6	-3.0	-1.8	2.6
Belice	0.3	1.8	0.2	11.3	4.7	2.8	-2.0	...	9.4
Cuba ^c	6.3	3.6	0.2	-4.9	1.1	0.0	0.0	...	30.0
Haití	-1.5	-1.5	-1.0	-1.9	-0.8	-1.3	-2.7	-3.4	-22.3
Jamaica	-2.2	-6.8	0.7	5.1	-0.5	4.6	2.3	0.4	3.3
Panamá	-2.6	2.6	1.3	-0.1	-17.7	-2.3	3.1	3.0	-11.9
República Dominicana	-2.0	-4.1	0.7	5.5	-1.2	2.3	-6.8	-2.0	-5.3
Mercado Común Centroamericano	-0.1	-2.3	-1.1	0.7	-1.1	0.3	-0.3	-0.7	-16.5
Costa Rica	4.8	-2.1	2.4	1.6	0.4	2.7	0.6	-1.5	-7.4
El Salvador	1.5	0.6	-1.0	1.0	-0.3	-0.8	1.4	1.0	-12.6
Guatemala	-2.1	-3.0	-2.4	0.8	1.1	1.3	0.3	0.5	-18.2
Honduras	-0.1	-0.6	-1.1	1.5	1.4	0.8	-3.2	-2.0	-12.9
Nicaragua	-4.3	-6.7	-3.5	-3.0	-15.4	-7.6	-2.9	-3.0	-38.2
Países de la OECO^d	5.6	4.7	6.1	4.8	6.0	4.2	3.3	-0.4	51.4
Antigua y Barbuda	7.4	8.8	9.7	9.0	7.7	5.2	2.7	...	81.1
Dominica	8.3	0.4	5.4	5.4	6.6	-2.4	5.0	...	37.4
Granada	4.4	3.9	4.3	3.9	4.2	3.6	4.2	3.0	45.1
Saint Kitts y Nevis	9.1	5.5	6.4	4.8	6.9	12.1	2.6	...	74.2
Santa Lucía	3.3	4.4	4.1	1.4	5.2	2.7	2.2	-2.0	27.1
San Vicente y las Granadinas	3.6	3.6	6.2	4.5	6.7	6.2	5.7	...	63.9

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

* Estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^b Excluye a Cuba. ^c Se refiere al producto social global. ^d OECO = Organización de Estados del Caribe Oriental.

CUADRO 4

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasas anuales medias)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Argentina ^b	4.7	4.6	6.1	5.2	5.9	6.3	7.6	7.4	6.5
Bolivia ^c	8.5	6.9	5.8	7.0	7.2	11.6	10.2	9.5	8.1
Brasil ^d	6.7	7.1	5.3	3.6	3.7	3.8	3.3	4.3	5.0
Colombia ^e	11.7	13.4	14.1	13.8	11.8	11.2	9.9	10.3	10.3
Costa Rica ^h	8.5	6.6	6.7	6.7	5.9	6.3	3.7	5.4	5.0
Chile ^g	19.0	18.5	17.0	13.1	11.9	10.0	7.2	6.5	7.9
Ecuador ^h	6.7	10.5	10.4	10.7	7.2	7.4	7.9	...	...
El Salvador ^b	...	...	...	...	...	9.4	8.4	10.0	...
Guatemala ⁱ	9.9	9.1	12.0	14.0	11.4	8.8	6.2	6.4	6.5
Honduras ⁱ	9.5	10.7	11.7	12.1	11.4	8.7	8.0	7.1	8.4
México ^k	6.6	5.7	4.4	4.3	3.9	3.5	2.9	2.9	2.6
Panamá ^l	11.7	12.4	15.7	12.7	14.1	21.1	16.3	16.8	15.1
Paraguay ^m	8.3	7.3	5.1	6.1	5.5	4.7	6.1	6.6	...
Perú ⁿ	9.0	8.9	10.1	5.4	4.8	7.1	7.9	8.3	...
Uruguay ^o	15.5	14.0	13.1	10.7	9.3	9.1	8.6	9.3	9.2
Venezuela ^b	11.2	14.3	14.3	12.1	9.9	7.9	9.7	10.5	10.9

Fuente: CEPAL y PREALC, a base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Nacional urbano. ^c Nacional. ^d Áreas metropolitanas de Río de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador y Recife. ^e Bogotá, Barranquilla, Medellín y Cali. ^f A partir de 1987 las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores porque se modificó la metodología de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples. ^g Gran Santiago. A contar de 1983 los datos se refieren al área metropolitana de Santiago. Desde octubre de 1985 las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores debido a cambios en el diseño y tamaño de la muestra. ^h Total del país. A partir de 1986 Encuesta Permanente de Hogares en Quito, Guayaquil y Cuenca. ⁱ Total del país hasta 1985; 1986, Encuesta sobre fuerza de Trabajo Urbana. 1987, Distrito Central y San Pedro de Sula y cinco ciudades; 1988, nacional urbano; 1989 y siguientes Tegucigalpa. ^k Áreas metropolitanas de Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey. ^l Región Metropolitana. ^m Asunción, Fernando de la Mora, Lambaré y áreas urbanas de Luque y San Lorenzo. ⁿ Lima Metropolitana. ^o Montevideo.

región no tuvo una contribución importante al mejoramiento del empleo, ya que las tasas de desocupación no mostraron cambios significativos con respecto a años anteriores. Incluso, en países que registraron elevadas tasas de crecimiento —Chile y Venezuela—, las tasas de desempleo abierto se incrementaron. En cambio, en Argentina se observó un descenso de casi un punto porcentual, como reflejo de la recuperación económica. Panamá experimentó cierta mejora en el mercado de trabajo, favorecida por la normalización paulatina de la economía después de la grave crisis de 1988, pero igualmente la tasa de desempleo se mantuvo en niveles muy altos. Brasil mostró, por su parte, un incremento de la desocupación, por segundo año consecutivo, debido a la situación recesiva.

En Venezuela la recuperación de la actividad económica tras el receso de 1989 se afianzó de forma notoria en 1991. En efecto, el incremento del producto se incrementó en 8.5%, evolución en la que incidieron tanto las actividades petroleras como las no petroleras. El producto del sector petrolero continuó expandiéndose a un ritmo elevado 12%, si bien inferior al que registrarán en 1990. El crecimiento de la actividad petrolera se debió a que las exportaciones se

mantuvieron durante todo el año en los altos niveles alcanzados a mediados de 1990, después del estallido del conflicto en el Golfo Pérsico. Las actividades no petroleras se expandieron también en forma significativa. Especialmente fuerte fue el auge experimentado por la construcción, cuyo comportamiento es muy procíclico. Impulsado por el mayor nivel de inversión pública, ese sector alcanzó un crecimiento muy elevado (más de 30% en los primeros nueve meses). La actividad del sector de comercio subió en un 12% (enero-septiembre), en parte como resultado del fuerte incremento de las importaciones. La industria manufacturera mostró también un buen desempeño (7%), favorecido por la firme demanda de bienes de consumo duraderos, incluidos los automóviles. Desde el punto de vista de la demanda agregada, el repunte del producto obedeció sobre todo a la expansión del gasto del sector público. En este sentido, constituyeron un elemento clave los elevados gastos efectuados por las industrias petrolera y petroquímica en proyectos de inversión. También se produjo un incremento del volumen de las exportaciones, que provino únicamente de las mayores ventas petroleras ya que las exportaciones no petroleras retrocedieron. No obstante, dado el marcado crecimiento de las importaciones, la contribución neta del sector externo a la demanda agregada fue menor que el año anterior. Por su parte, el consumo privado se expandió a un ritmo superior al aumento moderado que se observó en 1990. A pesar del fuerte crecimiento, la tasa de desocupación subió a más de 10% en el primer semestre de 1991, (era algo inferior a esa tasa al finalizar 1990), debido en gran medida al aumento significativo de la población económicamente activa. Por tanto, aunque ocurrió un incremento importante de los puestos de trabajo, especialmente en el sector formal de la economía, ello se vio superado por la entrada de nuevos integrantes al mercado de trabajo.

Chile recuperó el considerable dinamismo de la actividad económica, después de la desaceleración observada en el año anterior, con un aumento de 5%. Con ello se cumplen 8 años de crecimiento económico ininterrumpido, lo que permitió que el producto por habitante fuera 16% superior al de 1980. La expansión de 1991 se basó tanto en las exportaciones distintas del cobre, cuyo volumen físico se incrementó en 15%, como en la reanimación de la demanda interna. La evolución sectorial del producto continuó encabezada por el sector de transporte y comunicaciones, seguida por la pesca, que mostró una recuperación espectacular a partir del tercer trimestre, revirtiendo la contracción del segundo trimestre provocada por la disminución de la demanda acaecida con la llegada del cólera. La industria manufacturera y la construcción crecieron a ritmos similares al del producto total, en tanto que la agricultura y la minería lo hicieron a tasas menores, ya que sus niveles de actividad mostraron un comportamiento desfavorable en el segundo semestre. Sin embargo, a pesar del mayor crecimiento, se observó un escaso dinamismo en la creación de empleos, con un crecimiento sólo superior a 1%, con lo cual la desocupación nacional se mantuvo alrededor de 7%. Ello puso de relieve el efecto rezagado del ajuste del año ante-

rior sobre la ocupación, particularmente en la industria de la construcción.

En Argentina, el producto interno bruto tuvo una clara recuperación (4.5%), dentro de un contexto de grandes cambios en las reglas de funcionamiento económico, que modificaron sustancialmente la situación anterior. De esta forma, el producto por habitante se elevó por primera vez en cuatro años. La expansión en el nivel de actividad estuvo liderada por la demanda interna y, en especial, por el consumo de bienes durables y la inversión. Si bien el coeficiente de formación bruta de capital se mantuvo en un nivel bajo, las compras de equipo y la construcción se reanimaron visiblemente. Ese incremento de la demanda interna provino de la súbita desaceleración de la elevada inflación, de la misma forma que ya había ocurrido en anteriores experiencias, aunque tal vez con mayor intensidad. Asimismo, la más favorable evolución macroeconómica se reflejó en una recuperación significativa de la demanda de bienes de capital. La caída abrupta de la tasa de inflación tuvo un efecto inmediato sobre el poder de compra de los salarios, en tanto que las perspectivas de una evolución macroeconómica más previsible dio lugar a un significativo alargamiento de las decisiones y de la expansión del crédito. El aflojamiento de las restricciones de liquidez se manifestó tanto para el sector público como para los individuos y las empresas privadas. Si bien los elevados costos de intermediación mantuvieron alto el costo del crédito, se incrementó la oferta de fondos y se diversificaron las modalidades de financiamiento. La reaparición del crédito dirigido a las familias se reflejó en las ventas de bienes de consumo durable y también en el mercado inmobiliario. Sin embargo, una parte importante de esa expansión de la demanda interna se tradujo en importaciones, las que, a su vez, se vieron favorecidas por el proceso de apertura. Por contraste, las exportaciones no tuvieron el dinamismo que habían mostrado en las recientes épocas de recesión interna y alto tipo de cambio real. La recuperación del nivel de actividad permitió una expansión del empleo, con lo cual la tasa de desocupación se redujo de un promedio de 7.4 en 1990 a 6.5% en 1991.

El producto interno bruto de **México** creció algo más 4% impulsado, al igual que en el año anterior, por la inversión privada y la demanda externa, aunque se siguió incrementado el componente importado de la oferta global. Sin embargo, en el segundo semestre se observó cierta desaceleración. Si bien el crecimiento global es robusto, los mayores aumentos se observaron en los sectores de servicios, entre los cuales se destacó la actividad maquiladora. En cambio, el sector agrícola y la construcción presentaron menor dinamismo, con incrementos en torno a 2%. La industria manufacturera se expandió algo menos de 4%, impulsada particularmente por la sostenida e intensa reanimación de la formación bruta de capital, la cual se incrementó en alrededor de 10%, con lo cual las ramas afines a la inversión registraron un cuantioso dinamismo. Esta expansión se debió al cuantioso ingreso de capitales, tanto por inversión extranjera directa como por repatriación de capitales, estimulados por el mayor control macroeconómico

y los cambios de régimen realizados en los últimos años, en el sentido de abrir y desregular la economía y privatizar empresas públicas. Las exportaciones no petroleras también contribuyeron positivamente, destacándose el dinamismo en las ventas de productos agropecuarios y manufactureros. No obstante que el sector manufacturero registró un leve descenso en el número de ocupados, debido al proceso de reordenación de la producción, el mayor nivel de actividad económica elevó moderadamente el empleo en el sector formal de la economía. El índice de desempleo abierto en los principales centros urbanos fue de 2.6%, algo menor que el de 1990.

El crecimiento del producto en **Colombia** fue de 2%, la mitad del incremento de 1990 con lo cual el producto por habitante se estancó. Esta evolución contrasta con la observada en la mayor parte del decenio de 1980, cuando Colombia experimentó una clara tendencia expansiva, salvo una pausa en 1982 y 1983. El sector agropecuario tuvo un incremento de casi 3%, debido principalmente al café, ya que el resto de la agricultura mostró un aumento bastante más bajo. La industria manufacturera declinó (1%), dada la evolución desfavorable de la demanda interna por la caída del salario real y la contracción del crédito. La minería redujo sensiblemente su crecimiento a 2%, la tasa más baja desde 1983, cuando comenzó una vigorosa expansión por las fuertes inversiones realizadas en petróleo y carbón. En cambio, la construcción se recuperó levemente, (2%) de la evolución adversa que sufriera en los dos años anteriores, merced a la reactivación del sector vivienda. Las exportaciones continuaron mostrando una satisfactoria tendencia expansiva, lo que explica la mayor parte del crecimiento del nivel de actividad. El consumo tuvo un incremento modesto (1.5%), mientras que la inversión experimentó una sensible caída, por primera vez en varias décadas, debido a una severa contracción de la inversión privada (-8%), que se vio afectada por las restricciones crediticias y por las expectativas sobre el impacto adverso del proceso de apertura de la economía. El desempleo, por su parte estuvo sólo ligeramente por encima del promedio de 1990, que había sido de 10.3% pero en el transcurso del año mostró una pequeña reducción.

La economía de **Brasil** continuó sumida en la atonía en medio de una nueva aceleración inflacionaria. El nivel de actividad, después de la severa contracción de 1990 (-4%), registró el promedio una modesta recuperación (1%), pero ello se debió a la expansión transitoria que tuvo la economía en el primer semestre. En la segunda mitad del año, esta tendencia expansiva se esfumó y al final del año volvió a entrar en un nuevo período recesivo, el tercero en menos de dos años. Estos períodos recesivos se han alternado con períodos de recuperación parcial que cada vez perduran menos tiempo. Los sectores más afectados por ese ciclo han sido la industria manufacturera y la construcción, principalmente por el comportamiento del consumo de bienes durables y la inversión. En promedio de un año, la industria creció menos de 1% aunque con grandes oscilaciones. La exportaciones de manufacturas no ayudaron a la recuperación del sector industrial,

dado que declinaron, debido sin duda al bajo nivel del tipo de cambio real durante parte del año y a la cada vez más notoria pérdida de competitividad internacional de estos rubros, por la falta de inversión en los últimos años. La construcción volvió a ser, por segundo año consecutivo, el sector más afectado por la adversa coyuntura económica, ya que registró una caída de 7%, acumulando una disminución en el bienio de 15%. La agricultura fue la actividad que mostró mayor expansión (2.5%), en tanto que los servicios aumentaron algo más de 2%. El nivel de empleo disminuyó con respecto al año anterior, con lo que el desempleo aumentó por segundo año consecutivo, promediando 5%.

En **Bolivia** el producto tuvo un crecimiento (3.5%) mayor que el del año anterior, lo cual incrementó el producto por habitante en 1%, el mayor aumento desde 1979. El sector más dinámico fue la agricultura, merced a las abundantes lluvias, el mejoramiento en semillas y la expansión del sistema de riego. Lo secundó el sector minero, pese a los desfavorables precios internacionales, y en menor medida la industria manufacturera y la construcción. El sector energético tuvo un buen desempeño, ya que la producción de petróleo permitió cubrir todas las necesidades internas. Se registró también una importante reactivación de la inversión, con lo cual el coeficiente de formación bruta de capital fue el más alto de los últimos 10 años. Ella se basó en proyectos del sector público en hidrocarburos y transporte y del sector privado en hidrocarburos, minería y agroindustria. Parte de los proyectos privados correspondieron a inversión extranjera y (joint ventures) con empresas públicas, facilitados por las nuevas leyes de inversiones y de hidrocarburos, aprobadas en 1990. La dinamización del crecimiento se tradujo en una reducción del desempleo abierto, de 9.5% a poco más de 8%.

Paraguay mostró una moderada tasa de crecimiento (3%), similar a la del año anterior, debido principalmente a los bajos incrementos en la industria y la agricultura. Las condiciones climáticas favorecieron la producción de algodón, en cambio la de soja sufrió una significativa reducción. Por el contrario, la minería y los servicios constituyeron los sectores más dinámicos. En estos últimos continuó incidiendo positivamente el comercio por el elevado nivel de ventas de productos importados a los residentes de países vecinos.

Uruguay mostró una mejoría en su tasa de crecimiento (2%), con respecto al virtual estancamiento del trienio anterior; con ello el producto por habitante aumentó 1.5%. Esta expansión se basó en los sectores de servicios, ya que la actividad agropecuaria estuvo prácticamente estancada y la industria manufacturera y la construcción mostraron incrementos de 1%, lo que sólo significó una cierta recuperación de las contracciones del año anterior. En cambio, resultó importante la buena capacidad de competencia provista por el alto tipo de cambio con Argentina, que impulsó la actividad comercial así como las vinculadas al turismo. La tasa media de desocupación estuvo por encima de 9%, prácticamente el mismo nivel que el de 1990.

En **Perú** el producto se incrementó levemente (2%), después de tres años de

sucesivas y profundas contracciones (-23% acumulado). La evolución económica siguió reflejando las tensiones derivadas de las severas medidas de estabilización y las políticas radicales de ajuste estructural introducidas en agosto de 1990 para reducir el virulento proceso inflacionario y enfrentar la aguda crisis que afectaba el país. Sin embargo, en el transcurso del año, especialmente en el tercer trimestre, hubo alguna recuperación de la actividad económica. El grueso de la producción agrícola se recuperó de los bajos niveles del año anterior, cuando una prolongada sequía afectó a los principales cultivos. La producción industrial repuntó en forma significativa (8%), pero continuó muy por debajo (-25%) de los niveles alcanzados en 1987. En esa reactivación incidió especialmente la drástica reducción de la tasa de inflación (de 18% mensual a comienzos de año a 4% en promedio en los últimos meses del año) y las menores restricciones a la importación, en un contexto de mayor disponibilidad de divisas. Se elevó también la producción de algunos metales —especialmente cobre—, debido en gran medida a la disminución de los conflictos laborales. Sin embargo, en el segundo semestre surgieron dificultades a raíz de la reaparición de paros sindicales en protesta por las privatizaciones y el cierre de algunas minas y de la pérdida de competitividad representada por el bajo nivel del tipo de cambio real. Por su parte, la producción de petróleo se deprimió significativamente (-12%), como consecuencia de los problemas financieros de PETROPERU y la consiguiente falta de mantenimiento de equipos. La pesca tuvo una considerable caída (-10%) por los problemas que se presentaron con la demanda interna a raíz de la aparición del cólera. La construcción volvió a caer, aunque a mediados de años mostró ciertos indicios de recuperación, pese al elevado nivel de las tasas de interés internas. El empleo continuó la tendencia descendente de los últimos años; en Lima metropolitana la contracción fue del orden de 5%.

En Ecuador el producto creció 3.5%, con lo que el producto por habitante se incrementó por encima del 1%. Esta expansión estuvo inducida por las exportaciones agropecuarias que crecieron más de 6%, lideradas por el banano y el camarón. Sin embargo, al contrario de los años anteriores, hubo también signos positivos en la demanda interna. El consumo de las personas y la formación bruta de capital privada se expandieron más de 2%, mientras el consumo del gobierno declinó más de 2% y la inversión pública se mantuvo estancada. Tanto el sector agropecuario como el industrial tuvieron crecimientos cercanos al 4%; la construcción, en cambio, registró una caída por segundo año consecutivo, por la atonía de la demanda, tanto pública como privada.

Los países agrupados en el Mercado Común Centroamericano mostraron crecimientos modestos, con lo cual los productos por habitante se estancaron o se incrementaron levemente. Una intensa sequía se extendió en gran parte de la región centroamericana, lo que repercutió negativamente en la producción agrícola y en la generación de energía eléctrica, obligando a varios países a aplicar medidas de racionamiento en la distribución de electricidad durante algunos

meses del año. En **Costa Rica** se acentuaron las tendencias recesivas que surgieron el año anterior con lo cual la actividad productiva sólo creció 1%, mientras que en 1989 y 1990 había crecido 5.5% y 3.2%, respectivamente. Esta desaceleración obedeció al programa de ajuste implementado para enfrentar los desequilibrios macroeconómicos, a través de medidas fiscales y la aplicación de una política monetaria más restrictiva. El ajuste fiscal incrementó los costos de producción, a través del aumento del precio de los combustibles, la sobretasa a las importaciones de 10%, la elevación de los depósitos previos a la importación y los mayores impuestos, a ello se agregaron las altas tasas de interés, todo lo cual desalentó la inversión y la producción. Sin embargo, esos factores adversos fueron atenuados por la recuperación de las exportaciones no tradicionales. La desaceleración económica fue generalizada, pero los sectores más afectados fueron la construcción, con una fuerte caída en el nivel de actividad (-12%) y, en menor medida, el sector industrial, que redujo sensiblemente el ritmo de expansión. Asimismo, la tasa de desempleo se incrementó de 4.6% a 5%.

En **Guatemala** se registró un moderado crecimiento (3%), prácticamente similar al del año anterior. El sector agropecuario creció satisfactoriamente, pese a que la sequía afectó principalmente a la producción de granos básicos, mientras que la construcción mostró un importante repunte, concentrado en la edificación residencial y comercial, después de la fuerte contracción registrada en 1990; los servicios, por su parte, continuaron creciendo al mismo ritmo de años anteriores. La producción industrial, en cambio, tuvo un modesto crecimiento (menos de 2%). La sequía afectó también la generación de energía eléctrica, obligando a racionar la distribución de electricidad durante los meses de septiembre y parte de octubre, lo que incidió desfavorablemente sobre casi todos los sectores. La actividad económica de **El Salvador** creció 3% en 1991. Con excepción de la agricultura, donde se estancó la producción a consecuencia de la sequía que afectó gran parte de la región, todos los sectores de actividad mostraron tasas de crecimiento satisfactorias. La formación de capital, principalmente la privada, se reanimó notablemente, merced al ingreso de recursos externos y al clima de optimismo derivado de las reformas económicas iniciadas a fines de 1989. En la misma dirección contribuyó la posibilidad de poner fin, por la vía negociada, al conflicto bélico interno. El crecimiento de **Honduras** fue algo menos de 1%, con lo cual el producto por habitante tuvo una nueva caída. En esa evolución desfavorable incidió especialmente el proceso de ajuste para enfrentar los desequilibrios macroeconómicos, con una fuerte aceleración del proceso inflacionario. Como consecuencia del magro desempeño en el nivel de actividad, la tasa de desempleo se amplió de 7.1% en el año anterior a 8.4% en 1991.

Nicaragua, por su parte, registró sólo un leve repunte la actividad económica (1%), con lo cual continuó la declinación del producto por habitante, que tuvo lugar a lo largo de toda la década de los ochenta. Durante 1991 hubo modificaciones de importancia en las estructuras económica e institucional, a raíz de los

profundos cambios introducidos por el nuevo gobierno, surgido de las elecciones de febrero de 1990, así como por la finalización del prolongado conflicto armado. La mejora en los precios a nivel del productor y el cese de las actividades bélicas permitieron la reactivación de la producción de granos básicos — excepto el maíz— y de productos de exportación tales como el algodón, el café y la caña de azúcar. Sin embargo, la intensa sequía que afectó a la región centroamericana, malogró parcialmente el proceso de reactivación productiva en el campo. La producción industrial, en cambio, mostró una importante recuperación, merced a las mayores facilidades para importar, que permitieron una mejora en el abastecimiento de insumos, severamente restringidos durante varios años. Sin embargo, la reforma estatal paralizó las actividades de las empresas de propiedad pública en vías de privatización. Asimismo, la construcción volvió a mostrar una considerable contracción, debida a la restricción del gasto público.

Panamá continuó por segundo año consecutivo su recuperación económica, después de los graves conflictos políticos que habían conducido a una severa depresión en el nivel de actividad. El crecimiento fue de 5%, similar al del año anterior, pero igualmente resultó insuficiente para retornar a los niveles de actividad de 1987. Todos los sectores se expandieron, sobresaliendo la construcción, la actividad que fuera más afectada por la crisis, que volvió a mostrar un incremento muy elevado (superior a 30%). La industria manufacturera tuvo un crecimiento de 6%, con lo cual prácticamente retornó al volumen de producción de 1987. El desempleo se redujo de casi 17% a 15%, debido principalmente a la reactivación de la construcción.

En los países del Caribe, el nivel de actividad tuvo en general un desempeño bastante pobre. En **Haití** los serios conflictos políticos que padece el país afectaron la actividad económica, la que sufrió fuertes contracciones, especialmente en las ramas manufactureras y la agricultura para el mercado interno. Sólo las agroexportaciones mostraron cierto dinamismo, especialmente la producción de café y de aceites esenciales. En la **República Dominicana** el nivel de actividad se vio afectado por el programa de ajuste implementado para enfrentar el desborde inflacionario. En **Jamaica** el producto creció alrededor de 2%, con lo cual continuó la desaceleración del ritmo de crecimiento observada en el año anterior. En **Trinidad y Tabago**, el crecimiento fue de 1.5%, igual que en 1990, con lo cual la economía siguió muy deprimida, ya que el nivel alcanzado en 1991 resultó 19% inferior al de 1980. La economía de **Cuba** sufrió este año plenamente los efectos del colapso de las relaciones económicas externas de la Unión Soviética con sus socios tradicionales, que se agregaron a la desaparición de su comercio con los países de Europa del Este, (aunque no se dispone de estimaciones preliminares sobre la magnitud de tales efectos).

Gráfico 1
América Latina y el Caribe: Principales indicadores económicos

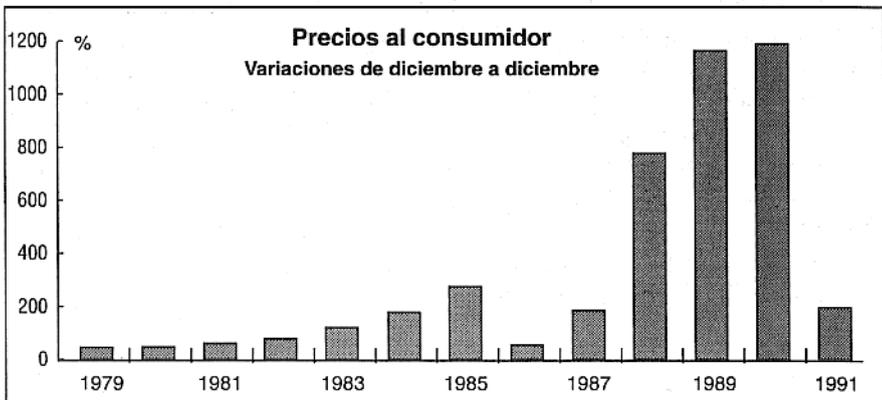
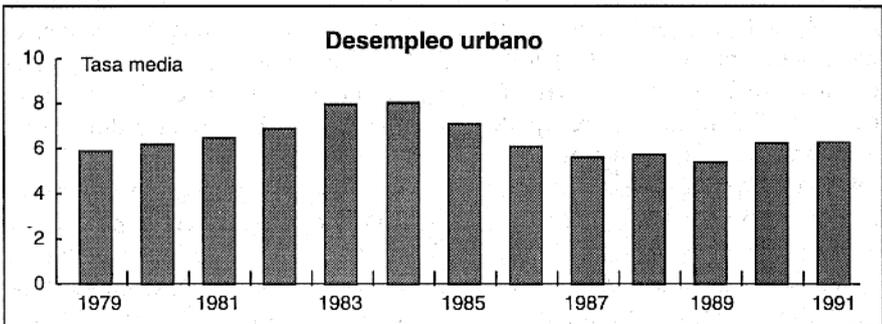
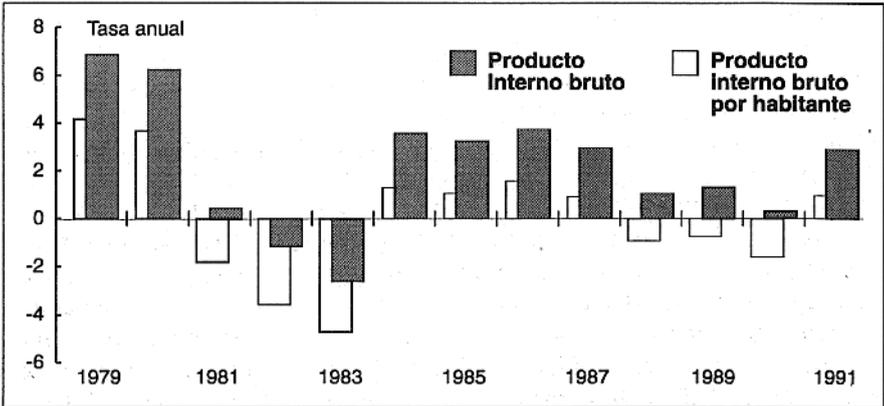
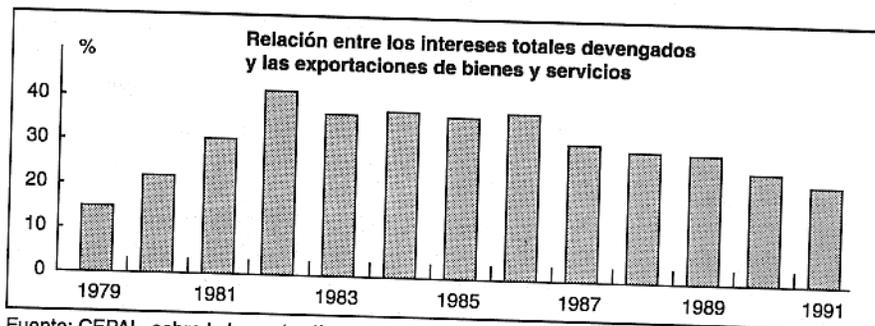
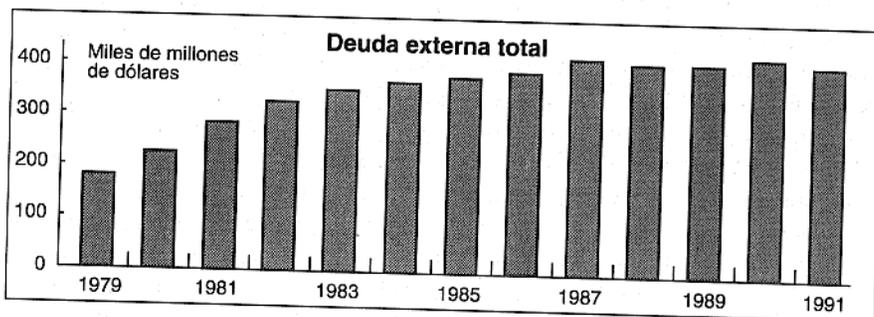
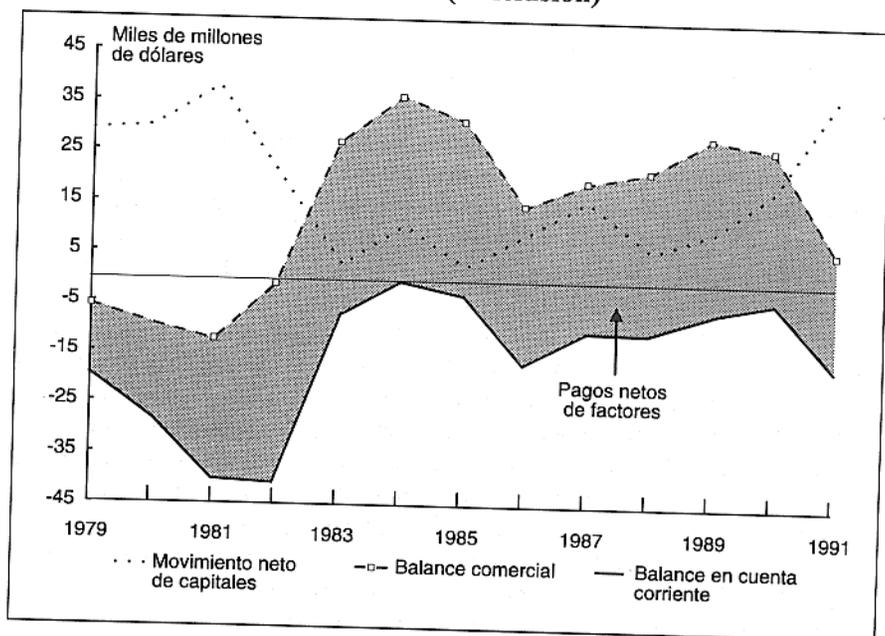


Gráfico 1 (conclusión)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

2. Inflación y salarios

La inflación se desaceleró notoriamente en la región durante 1991. Luego de tres años de un elevado ritmo de variación de los precios internos en el conjunto de los países de América Latina y el Caribe, la generalizada adopción o intensificación de programas de estabilización y, en particular, las políticas de choque puestas en marcha en las economías afectadas por los procesos más agudos, llevaron a una rápida reducción de las tasas inflacionarias. En efecto, la media regional de la variación de precios, ponderada por la población, cayó de 1,200% en 1989 y 1990 a alrededor de 200% en 1991; si bien esta tasa aún es elevada, la magnitud de la mejoría y la tendencia decreciente observada a lo largo del año constituyen señales promisorias. (Véase el cuadro 5.)

El régimen inflacionario bajo el cual se encuentran estas economías hacia fines de 1991 sugiere aún mayores avances. El equivalente anual de la variación de los precios al consumidor del último trimestre en 22 países analizados muestra que 15 de ellos registran una inflación menor a 20%, mientras que otros tres se hallan en una franja que oscila entre 30% y 50% anual. Sólo cuatro exhiben tasas superiores, de los cuales tres casos se ubican entre 55% y 80% y solamente en uno el ritmo inflacionario hacia fines de 1991 está por encima de estos niveles.

Los países con alta inflación crónica redujeron verticalmente el aumento de sus precios internos. Luego de los desbordes hiperinflacionarios registrados en la casi totalidad de ellos, las políticas de choque adoptadas entre mediados de 1990 y de 1991 —que incluyeron profundas reformas cambiarias, monetarias y financieras— redujeron abruptamente la inflación acumulada en doce meses, hasta noviembre, de 1,350% a 90% en Argentina, de 1,600% a 465% en Brasil, de 13,500% a 1,180% en Nicaragua y de 7,650% a 185% en Perú. Uruguay, que también integra este grupo, redujo su tasa anual de 130% en 1990 a 85% en 1991. La estabilización de precios resultó extraordinaria hacia fines de año en Argentina y Nicaragua, con tasas mensuales en el entorno de 1% a 2%, y en Perú con una media mensual de 4%. El caso de Brasil contrasta abiertamente con los anteriores; aun cuando a principios de año se adoptaron medidas que profundizaron el restrictivo programa puesto en marcha en 1990, y lograron una reducción de la tasa inflacionaria durante el segundo trimestre de 1991, la tendencia se revirtió posteriormente hasta registrar un aumento de precios en el entorno de 25% en octubre y noviembre.

Las economías que pocos años atrás experimentaron altas inflaciones han mantenido vigentes sus programas de estabilización, con diversos resultados. En República Dominicana, la inflación se redujo abruptamente a 25% luego de haberse empujado a 100% el año anterior. México también avanzó notoriamente, al reducir a 20% el ritmo de variación de sus precios internos (30% en 1990). En cambio fue escaso el progreso en Venezuela (37% a 33% en 1991), y en Ecuador (50% a 47%). En Guatemala, en donde el año anterior se había producido una considerable elevación de los precios al consumo, éstos crecieron 25% en 1991.

CUADRO 5

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES
EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones de diciembre a diciembre)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
América Latina y el Caribe	130.5	184.7	274.1	64.5	198.5	778.8	1,161.0	1,186.3	202.4
Argentina	433.7	688.0	385.4	81.9	174.8	387.7	4,923.8	1,343.9	91.3 ^b
Barbados	5.5	5.1	2.4	-0.5	6.3	4.4	6.5	3.4	5.7 ^c
Bolivia	328.5	2,177.2	8,170.5	66.0	10.7	21.5	16.6	18.0	16.0 ^d
Brasil	179.2	203.3	228.0	58.4	365.9	993.3	1,863.6	1,585.2	465.8 ^b
Colombia	16.5	18.3	22.3	21.0	24.0	28.2	26.1	32.0	29.0 ^d
Costa Rica	10.7	17.3	11.1	15.4	16.4	25.3	10.0	27.5	26.7 ^b
Chile	23.6	23.0	26.4	17.4	21.5	12.7	21.4	27.3	17.8 ^b
Ecuador	52.5	25.1	24.4	27.3	32.5	85.7	54.2	49.5	46.8 ^b
El Salvador	15.5	9.8	30.8	30.3	19.6	18.2	23.5	19.3	14.3 ^d
Guatemala	15.4	5.2	31.5	25.7	10.1	11.0	17.9	59.6	24.6 ^e
Haití	11.2	5.4	17.4	-11.4	-4.1	8.6	10.9	26.1	16.6 ^e
Honduras	7.2	3.7	4.2	3.2	2.7	6.7	11.4	36.4	33.2 ^e
Jamaica	16.7	31.2	23.9	10.5	8.4	8.8	17.2	29.7	56.0 ^e
México	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	29.9	19.9 ^d
Nicaragua	35.5	47.3	334.3	747.4	1,347.4	33,602.6	1,690.0	13,490.9	1,183.2 ^e
Panamá	2.0	0.9	0.4	0.4	0.9	0.3	-0.2	1.5	2.9 ^d
Paraguay	14.1	29.8	23.1	24.1	32.0	16.9	28.5	44.1	13.5 ^d
Perú	125.1	111.5	158.3	62.9	114.5	1,722.6	2,776.6	7,657.8	185.4 ^b
República Dominicana	7.7	38.1	28.4	6.5	25.0	57.6	41.2	100.7	25.2 ^d
Trinidad y Tabago	15.4	14.1	6.6	9.9	8.3	12.1	9.3	9.5	4.1 ^f
Uruguay	51.5	66.1	83.0	76.4	57.3	69.0	89.2	129.0	85.5 ^b
Venezuela	7.0	18.3	5.7	12.3	40.3	35.5	81.0	36.5	32.7 ^d

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, noviembre de 1991, e información proporcionada por los países.

^a Cifras correspondientes a la variación de precios en los últimos 12 meses concluidos en el mes indicado en cada país. ^b Corresponde a la variación entre noviembre de 1990 y noviembre de 1991. ^c Corresponde a la variación entre agosto de 1990 y agosto de 1991. ^d Corresponde a la variación entre octubre de 1990 y octubre de 1991. ^e Corresponde a la variación entre septiembre de 1990 y septiembre de 1991. ^f Corresponde a la variación entre junio de 1990 y junio de 1991.

También hubo comportamientos diferenciados en el grupo de economías con inflación moderada. Algunos países pudieron revertir, con distinta velocidad, los brotes inflacionarios del año anterior (Chile redujo la tasa de 27% a 18%; Paraguay, de 44% a 14% y El Salvador de 19% a 14%). En otros casos, sin embargo, se ha encontrado una fuerte resistencia; así, la variación de los precios se desaceleró sólo levemente en Colombia (de 32% a 29%), en Bolivia (de 18% a 16%), y en Honduras de 36% a 33%). En Costa Rica, en cambio, la inflación anual se ha mantenido en torno a 27%. Por el contrario, los precios se elevaron 56% en Jamaica en los doce meses previos a agosto, casi duplicando el ritmo del año anterior, con lo que se alcanzó un máximo histórico.

Entre los países que tradicionalmente han registrado inflación reducida, Haití destaca notoriamente, ya que, aunque por debajo de los niveles del año anterior, el ritmo de 17% anual observado en 1991 resulta elevado para sus registros habi-

tuales. También Trinidad y Tabago logró reducir su ritmo de inflación (a 4% anual), luego de varios años de tasas cercanas, o incluso superiores, a 10%, mientras que en Panamá y Barbados los precios crecieron 3% y 6%, respectivamente.

La desaceleración de los precios internos incidió de distinta forma en el poder de compra de los asalariados de la región. Mientras el nivel real del salario mínimo legal volvió a retroceder en la mayoría de los países para los cuales se dispone de información, las remuneraciones medias reales tuvieron comportamientos variados. Aumentaron en Argentina, Chile, México y Uruguay, cuyas economías crecieron en términos por habitante, mientras que descendieron en Brasil, Colombia y Perú en las cuales esa variable se estancó o declinó. Esto sugiere que, en términos generales, el salario real abonado en el sector formal de las economías habría acompañado la evolución de la productividad media. (Véase el cuadro 6.)

CUADRO 6

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
	Índices promedios anuales (1980 = 100)									
Argentina ^b	80.1	101.1	129.5	107.2	108.1	99.6	95.7	79.7	76.2	76.6 ^c
Brasil										
Río de Janeiro ^d	121.6	112.7	105.1	111.8	121.5	105.4	103.2	102.3	87.6	84.4 ^e
São Paulo ^f	107.2	94.0	96.7	120.4	150.7	143.2	152.1	165.2	142.1	121.4 ^e
Colombia ^g	104.7	110.1	118.1	114.6	120.1	119.3	117.6	119.2	118.4	116.6 ^e
Costa Rica ^h	70.8	78.5	84.7	92.2	97.8	89.2	85.2	85.7	87.2	...
Chile ⁱ	109.1	97.2	97.4	93.5	95.0	94.7	100.9	102.9	104.8	109.7 ^j
México ^k	102.2	80.7	74.8	75.9	71.5	71.3	71.7	75.2	77.9	77.2 ^j
Perú ^m	110.2	93.4	87.2	77.6	97.5	101.3	76.1	41.3	42.7	38.7 ⁿ
Uruguay ^o	106.5	84.5	71.1	68.1	71.9	75.4	76.3	76.3	70.0	72.6 ^p
	Variación porcentual respecto a igual período del año anterior									
Argentina	-10.4	26.2	28.1	-17.2	0.8	-7.9	-3.9	-16.7	-4.4	14.7
Brasil										
Río de Janeiro	12.1	-7.3	-6.7	6.4	8.7	-13.3	-2.1	-0.9	-14.4	-4.0
São Paulo	2.4	-12.3	2.9	24.4	25.2	-5.0	6.2	8.6	-14.0	-15.3
Colombia	3.4	5.2	7.3	-3.0	4.8	-0.7	-1.4	1.4	0.7	-1.5
Costa Rica	-19.8	10.9	7.8	9.1	6.1	-9.7	-4.5	0.6	1.7	...
Chile	-0.2	-10.9	0.2	-4.0	1.6	-0.3	6.5	2.0	1.8	5.1
México	0.9	-21.0	-7.3	1.5	-5.8	-0.3	0.6	4.9	3.6	3.8
Perú	8.3	-15.2	-6.6	-11.0	25.6	3.9	-24.9	-45.7	3.4	-11.4
Uruguay	-0.6	-20.7	-15.9	-4.2	5.6	4.9	1.2	0.0	-8.3	2.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^aCifras preliminares. ^b Salarios totales medios en la industria manufacturera. Promedio de doce meses. ^c Promedio de enero a junio. ^d Salarios medios en la industria de básica, deflactados por el IPC de Río de Janeiro. Promedio de doce meses. ^e Promedio de enero a agosto. ^f Salarios en la industria manufacturera en el estado de São Paulo, deflactados por el índice del costo de vida de la misma ciudad. Promedio de doce meses. ^g Salarios de los obreros en la industria manufacturera. ^h Remuneraciones medias declaradas de los adscritos al Seguro Social. ⁱ Remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas. Promedio de doce meses. ^j Promedio de enero a octubre. ^k Salarios medios en la industria manufacturera. Promedio de doce meses. ^l Promedio de enero a abril. ^m Salarios de los obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima. ⁿ Promedio de febrero, abril y junio. ^o Índice de los salarios medios reales. Promedio de doce meses. ^p Promedio de enero a septiembre.

CUADRO 7

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO REAL URBANO

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
	Índices promedios anuales (1980 = 100)									
Argentina ^b	97.8	136.9	167.7	117.1	111.1	122.3	95.6	69.9	...	...
Brasil ^c	106.8	95.9	87.4	88.9	89.0	72.6	68.7	72.1	53.4	62. ^d
Colombia ^e	103.6	107.9	113.5	109.4	114.2	113.0	109.9	110.8	107.9	107.8 ^f
Costa Rica ^g	85.9	99.3	104.4	112.2	118.7	117.9	114.6	119.4	120.5	...
Chile ^h	117.2	94.2	80.7	76.4	73.6	69.1	73.9	79.8	87.5	95.5 ⁱ
Ecuador ^j	75.9	63.6	62.8	60.4	65.0	61.4	53.4	47.3	38.6	35.1 ^d
México ^k	92.7	76.6	72.3	71.1	64.9	61.5	54.2	50.8	45.5	42.5 ^d
Paraguay ^l	101.9	94.2	93.8	99.6	108.3	122.6	135.2	137.5	131.6	126.8 ^m
Perú ⁿ	79.6	80.6	62.3	54.4	56.4	59.7	52.0	25.1	23.4	16.8 ^m
Uruguay ^o	103.9	88.6	88.8	93.2	88.5	90.3	84.5	78.0	69.1	61.8 ^m
Venezuela ^p	78.5	73.9	66.5	96.8	90.4	108.7	89.5	64.6	50.7	47.3 ^q
	Variación porcentual respecto a igual período del año anterior									
Argentina	0.0	40.0	22.5	-30.2	-5.1	10.1	-21.8	-26.9	...	...
Brasil	0.8	-10.2	-8.9	1.7	0.11	-18.4	-5.4	4.9	-25.9	12.9
Colombia	4.8	4.2	5.2	-3.6	4.4	-1.1	-2.7	0.8	-2.6	-4.0
Costa Rica	-5.0	15.6	5.1	7.5	5.8	-0.7	-2.8	4.2	0.9	...
Chile	1.3	-19.6	-14.3	-5.3	-3.7	-6.1	6.9	8.0	9.6	9.5
Ecuador	-11.9	-16.2	-1.3	-3.8	7.6	-5.6	-13.0	-11.4	-18.4	-12.5
México	-9.0	-17.4	-5.6	-1.7	-8.7	-5.2	-11.9	-6.3	-10.4	-6.5
Paraguay	-1.9	-7.6	-0.4	6.2	8.7	13.2	10.3	1.7	-4.3	-3.0
Perú	-6.4	1.3	-22.7	-12.7	3.7	5.9	-12.9	-51.7	-6.8	-30.3
Uruguay	1.6	-14.7	0.2	5.0	-5.0	2.0	-6.4	-7.7	-11.4	-12.6
Venezuela	-8.9	-5.9	-10.0	45.6	-6.6	20.2	-17.7	-27.8	-21.5	-6.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Salario mínimo nacional; 1990: no relevante. ^c Salario mínimo en la ciudad de Río de Janeiro, deflactado por el IPC correspondiente. ^d Promedio de enero a septiembre. ^e Salario mínimo en los sectores urbanos altos. ^f Promedio de enero a agosto. ^g Salario mínimo nacional. ^h Ingreso mínimo. ⁱ Promedio de enero a noviembre. ^j Remuneración mínima vital general. ^k Salario mínimo en Ciudad de México, deflactado por el IPC correspondiente. ^l Salario mínimo en Asunción. ^m Promedio de enero a octubre. ⁿ Salario mínimo en la zona metropolitana de Lima para actividades no agropecuarias. ^o Salario mínimo nacional para mayores de 18 años. ^p Salario mínimo nacional para actividades no agropecuarias. ^q Estimación de enero a diciembre.

Dos hechos centrales, con particular incidencia en el proceso inflacionario, han caracterizado la política económica de la mayor parte de los países de América Latina y el Caribe: una marcada orientación a reducir los desequilibrios financieros del sector público y una tendencia generalizada al retroceso de los tipos de cambio real en el marco de un considerable ingreso de capitales externos.

En efecto, luego de los severos ajustes fiscales registrados en el bienio anterior, que redujeron significativamente las necesidades financieras del sector público, durante 1991 la mayoría de los países de la región ha profundizado la búsqueda del equilibrio fiscal. Las economías cuyo sector público se ha ajustado

más recientemente muestran mayor fragilidad de la gestión presupuestaria que aquellas con procesos de reestructuración más tempranos. En muchos casos, se han obtenido equilibrios financieros en la gestión de caja, sobre la base de comprensiones extraordinarias del gasto, tanto de consumo como de inversión, llegando incluso hasta la postergación de los pagos; en otros, se ha recurrido a ventas de activos fijos, entre las que destaca la privatización de empresas públicas, obteniendo con ello ingresos de capital que permiten equilibrar las cuentas públicas. En estas economías, el éxito de los programas de estabilización basados en el ajuste fiscal dependerá de que los ingresos circunstanciales puedan ser sustituidos por recursos fiscales permanentes, y que las reducciones de gastos se plasmen en la reestructuración definitiva de los correspondientes servicios. En la medida en que ello no ocurra, cabe la posibilidad de que se formen expectativas desfavorables sobre la permanencia del equilibrio financiero del sector público; esto podría alterar las proyecciones del sector privado y, con ello, introducir un factor de incertidumbre que afecte los avances logrados hasta el momento en la lucha contra la inflación.

Otro factor que se ha presentado con particular intensidad y generalidad ha sido la tendencia al retroceso de los tipos de cambio reales, aunque en muchos casos a partir de un nivel elevado. (Véase el cuadro 8.) Una considerable afluencia de recursos externos —en buena parte integrada por capital privado de corto plazo atraído por el diferencial existente entre la tasa internacional de interés, en baja, y los rendimientos ofrecidos en moneda nacional en un marco de desaceleración del tipo de cambio nominal—, amplió la oferta de divisas, al tiempo que la demanda se retrajo al reducirse la incertidumbre cambiaria. Esto presionó a la baja el tipo de cambio real. Si bien este efecto apoyó el programa de estabilización, introdujo, al mismo tiempo, un factor negativo en la capacidad de competencia externa, al encarecer los costos internos en dólares. Ante este dilema de política económica, los gobiernos recurrieron a distintas estrategias. Los bancos centrales de varios países optaron por intervenir en el mercado cambiario, incrementando la demanda a fin de amortiguar el deterioro del tipo de cambio real. Estas operaciones, que aumentaron las reservas internacionales oficiales, expandieron la masa monetaria por el valor equivalente en moneda local, lo que determinó niveles de liquidez superiores a los necesarios para cumplir las metas incluidas en los programas de estabilización. En otros casos se dio prioridad al objetivo antiinflacionario manteniendo una mayor autonomía de la política monetaria, lo que significó un retroceso considerable del tipo de cambio real.

Adicionalmente, la apertura comercial y los programas de rebaja arancelaria que están llevando a cabo buena parte de los países de la región, han apoyado también el objetivo antiinflacionario, en la medida en que propiciaron una reducción de los precios y un incremento de la oferta global.

La caída de la inflación resultó extraordinaria en algunas economías en las cuales este fenómeno ha manifestado altos niveles en forma persistente. Este fue

CUADRO 8

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO
REAL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES^a
Índices (1985=100)

País	De- factor	1970- 1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Argentina	IPM	115	80	90	102	99	92	100	121	152	144	137	118	136
	IPC	110	60	70	107	107	93	100	105	125	137	150	113	83
Bolivia	IPC	147	143	101	143	91	92	100	125	122	134	129	157	156
Brasil	IPM	85	114	93	89	108	99	100	104	108	98	80	69	84
	IPC	60	91	76	71	94	99	100	102	99	92	73	61	68
Colombia	IPM	113	101	92	85	84	89	100	128	143	145	144	168	166
	IPC	111	99	87	81	82	88	100	131	149	150	153	174	170
Costa Rica	IPM	89	89	126	115	96	96	100	105	115	123	118	122	128
Chile	IPM ^b	97	79	70	82	87	87	100	113	119	135	127	135	127
	IPC ^d	68	72	59	67	79	81	100	117	124	130	122	126	120
Ecuador	IPC	92	80	74	77	77	10 ^e	100	103	115	136	138	143	132
El Salvador	IPC	208	197	169	152	135	121	100	160	138	121	114	139	130
Guatemala	IPC	113	130	118	120	118	116	100	137	177	178	177	207	176
Haití ^e	IPC	140	140	135	127	117	111	100	97	115	115	141	143	...
Honduras	IPC	125	138	128	117	108	104	100	103	108	109	101	177	188
México ^f	IPM	82	75	67	100	126	92	100	115	116	96	92	93	84
	IPC	79	76	67	97	125	94	100	116	119	96	89	88	77
Nicaragua	IPC	...	360	280	217	164	118	100	37	10	147	194	161	150
Paraguay ^g	IPC	67	60	53	64	82	82	100	105	110	114	116	112	93
Perú	IPC	73	95	82	74	85	84	100	84	74	84	52	38	30
Rep. Dominicana	IPC	76	79	79	85	89	122	100	86	102	119	88	77	76
Uruguay	IPM	104	82	77	83	109	100	100	102	101	113	114	130	114
	IPC	92	68	58	60	94	98	100	96	96	103	101	112	93
Venezuela	IPM ^b	122	106	96	89	97	107	100	113	141	146	156	178	176
	IPC	104	99	89	81	90	103	100	118	158	153	177	188	173

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

^a Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de cada país con respecto a las monedas de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones hacia esos países. Desde 1970 hasta 1980 esas ponderaciones corresponden al promedio del período 1975-1979, y a partir de 1981, al promedio del período 1983-1988. Sobre la metodología y las fuentes utilizadas, véase el apéndice del *Estudio Económico de América Latina*, 1981. ^b Promedio de enero a septiembre; estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^c Subíndice de productos nacionales del índice de precios al por mayor. ^d Índice de precios al consumidor corregido, de J. Yáñez de 1970 a 1973, índice de precios al consumidor corregido, según R. Cortázar y J. Marshall de 1975 a 1978 e índice de precios al consumidor del Instituto Nacional de Estadísticas desde 1979 en adelante. ^e A partir de 1988, se usó el tipo de cambio comercial. ^f Se utilizó el tipo de cambio libre.

el caso de Argentina, donde la inflación se desplomó en la segunda mitad de 1991. Luego de que los precios se incrementaron más de 1,300% durante el año anterior, la inflación en doce meses hasta noviembre se redujo a poco más de

90% anual (la cifra más baja desde 1986); a fines de año, el ritmo de crecimiento de los precios se había reducido a alrededor de 1% mensual. Durante 1991 se definieron reglas de funcionamiento económico que modificaron sustancialmente la situación anterior. En materia de comercio exterior, se redujo el número de categorías arancelarias para importaciones, y el arancel máximo (exceptuando algunos bienes con tratamientos especiales) disminuyó a 22%; además, se eliminaron las restricciones cuantitativas y los derechos específicos que se aplicaban sobre ciertos productos. Por otra parte, prosiguió el traspaso de actividades al sector privado; las operaciones de mayor importancia se efectuaron en el sector petrolero y en ferrocarriles; se anunció, asimismo, un cronograma de privatizaciones —a concretar en el año entrante— que, en especial, alcanza a empresas energéticas e industriales. Hubo también reformas en el régimen de contratación laboral y, por medio de un decreto de gran alcance, se eliminaron regulaciones sobre una variedad de actividades. La denominada Ley de Convertibilidad, por su lado, estableció un estricto régimen monetario basado en un tipo de cambio fijo con el dólar.

En la primera parte del año, la coyuntura macroeconómica estuvo marcada por la ruptura del esquema de restricción monetaria con flotación sucia de las divisas que se había venido aplicando desde el año anterior. Si bien este programa había reducido la tasa de inflación a cerca de 6% mensual en el cuarto trimestre de 1990, la abrupta caída en el tipo de cambio real y la percepción de que el ajuste fiscal enfrentaba dificultades fueron generando expectativas desfavorables. A comienzos de 1991 se registró un fuerte incremento de la demanda de divisas, que no fue contenido por las ventas efectuadas por el Banco Central, lo que implicó un salto en el tipo de cambio, que se elevó más de 80% en los dos primeros meses. Los precios internos acompañaron este movimiento pero con menor intensidad: la variación del índice de precios al consumidor alcanzó 27% en febrero. Como respuesta, el gobierno estableció una banda cambiaria con un techo de 10,000 australes por dólar, un valor algo superior al que ya había alcanzado el tipo de cambio. Asimismo, se decidió un ajuste de tarifas públicas y se anunciaron medidas para aumentar la recaudación y cortar la expansión del crédito interno a través de la banca oficial.

Aunque las expectativas inflacionarias no se desactivaron por completo, estas políticas diluyeron la presión en el mercado de divisas y dieron lugar a una desaceleración del crecimiento de los precios, que aumentaron 11% en marzo. A fines de ese mes, las autoridades anunciaron un nuevo programa, cuyo punto central fue la fijación por ley del tipo de cambio a 10,000 australes por dólar, estableciendo una promesa legal de convertibilidad irrestricta de la moneda a esa paridad fija, sólo modificable por disposición parlamentaria. Además, se determinó que las reservas internacionales del Banco Central debían en todo momento cubrir en forma total el valor de la base monetaria y que esos activos de respaldo quedarían indisponibles para otro uso. El anuncio del esquema monetario

provocó una marcada reacción en los mercados financieros; la brusca caída en la tasa de interés y la sobreoferta de divisas indicaron que el anclaje cambiario había sido efectivo para cortar las expectativas de devaluación. El gobierno, además, negoció acuerdos sectoriales que incluían reducciones en los precios, en algunos casos, con la contrapartida de rebajas de impuestos. La respuesta inicial del índice de precios al consumidor (IPC) fue escasa; sin embargo, en abril su crecimiento se moderó a 5.5% y en los meses siguientes siguió desacelerándose.

La caída en la tasa de inflación tuvo efectos positivos inmediatos sobre la recaudación impositiva y sobre el poder de compra de los salarios. Por otro lado, el ingreso de capitales privados facilitó la reducción de la tasa de interés y amplió la demanda de activos financieros y reales. Como ya había ocurrido en anteriores experiencias, aunque tal vez con mayor intensidad, la desaceleración de la inflación estuvo acompañada de un repunte en la actividad real. Esta reacción fue un factor importante en el aumento de los ingresos tributarios; además, comenzaron a producir efecto los esfuerzos por mejorar la gestión recaudatoria. Los gastos del gobierno central se mantuvieron comprimidos; no hubo aumentos generales de salarios a partir de abril, se redujo la cantidad de personal (lo que, sin embargo, causó erogaciones inmediatas en concepto de compensaciones) y no se recuperaron los gastos de inversión. Sin embargo, aunque el déficit se contrajo, no desapareció la necesidad de financiamiento; ésta fue cubierta en parte recurriendo al crédito pero, además, y en magnitud importante, a través de la venta de activos. De este modo, la gestión fiscal no presionó sobre la política monetaria y, pese a la percepción más o menos difundida de que el esquema de financiamiento empleado no podría utilizarse indefinidamente las expectativas en los mercados financieros dejaron de concentrarse en un comportamiento a muy corto plazo de la caja del sector público. Con algunos altibajos ocasionados por la evolución de los precios de los servicios y de los bienes primarios, la tasa de inflación mostró una tendencia declinante. Hacia fines de año, la variación del IPC se había reducido a cerca del 1% mensual, un ritmo muy bajo en relación a la experiencia argentina de las últimas décadas. Por otro lado, no se observó una reindización de la economía; ello respondió en parte a decisiones de política —que prohibieron las cláusulas de ajuste automático en los contratos y la concesión de aumentos salariales en función de la inflación pasada— pero también a una visible moderación de las expectativas. El lento, pero aún perceptible, movimiento de los precios indujo una leve baja del poder de compra de los salarios luego de su recuperación inicial, pero la media del año resultó superior a la del año anterior. A su vez, se observó una significativa caída (-27%) en el tipo de cambio real medido con la variación de los precios al consumidor, lo que no ocurre si se adopta como variable de referencia a los precios mayoristas. Esto pone de manifiesto la evolución más rápida de los precios de los servicios, que tienen una mayor participación en la canasta de precios al consumidor. La reducción de los impuestos sobre las exportaciones contrarrestó, en parte, el retroceso

CUADRO 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		
	1991*	1989	1990	1991*	1991*	1989	1990	1991*	1991*	1989	1990	1991*
América Latina y el Caribe	138	9.8	9.7	0.4	78	6.2	3.5	-5.0	178	3.4	5.9	5.6
Países exportadores de petróleo	125	16.6	20.0	-1.2	70	12.3	10.2	-9.0	182	3.9	8.8	8.6
Bolivia	81	33.4	14.8	-8.5	77	10.7	-7.8	6.7	105	20.5	24.5	-1.9
Colombia	189	12.9	17.8	6.1	86	1.1	-1.0	-2.8	221	11.6	19.0	9.1
Ecuador	111	6.9	15.3	3.5	58	8.7	9.6	-5.9	192	-1.6	5.2	9.9
México	175	10.7	17.6	1.5	67	9.1	9.6	-6.6	260	1.4	7.3	8.7
Perú	85	31.6	-7.5	1.3	88	1.8	-2.6	-6.3	97	29.3	-5.0	8.1
Venezuela	82	28.1	33.8	-9.2	67	24.8	21.2	-16.4	130	2.6	10.4	8.5
Países no exportadores de petróleo	152	5.2	1.6	1.8	88	2.0	-1.3	-0.6	173	3.1	3.0	2.4
Sudamérica	162	4.9	0.6	0.5	86	2.0	-1.4	-1.2	188	2.8	2.1	1.7
Argentina	146	4.8	29.1	-5.3	82	12.1	-1.1	-2.1	178	6.6	30.4	-3.2
Brasil	159	1.8	-8.6	1.9	86	-1.4	-1.3	0.1	184	3.2	-7.5	1.8
Chile	188	14.6	2.8	6.6	87	1.8	-1.9	-3.9	217	12.6	4.8	11.0
Paraguay	320	33.9	19.4	-8.0	101	4.1	-2.9	-2.0	317	28.6	22.9	-6.1
Uruguay	153	13.8	5.9	-4.5	97	7.3	-3.7	-4.0	158	6.1	10.0	0.7
Centroamérica y el Caribe	114	6.8	8.9	10.1	10.3	2.3	-1.3	2.4	109	4.4	10.1	7.6
Costa Rica	151	12.9	2.4	10.5	80	-0.9	-5.2	3.1	190	13.9	8.0	7.2
El Salvador	58	-8.7	4.0	7.1	69	-2.7	-28.0	-0.4	84	-6.1	44.5	7.6
Guatemala	82	4.9	7.5	2.8	80	-1.6	-2.9	-7.0	103	6.6	10.8	10.5
Haití	58	-17.8	-6.3	-10.1	93	-7.0	-3.0	1.6	62	-11.6	-3.4	-11.5
Honduras	109	8.3	-2.5	-1.8	102	0.7	-3.2	3.0	107	7.5	0.8	-4.7
Nicaragua	64	23.0	10.7	-9.7	92	-3.1	-2.9	0.7	70	27.0	14.0	-10.1
Panamá	176	9.3	29.2	20.5	162	7.9	12.4	3.1	109	1.3	11.9	16.8
República Dominicana	81	3.9	-20.5	5.5	78	9.9	-14.7	0.7	95	-5.5	-6.8	4.7

Fuente: CEPAL.

* Estimaciones preliminares.

del tipo de cambio real.

La inflación también declinó agudamente en **Perú**. Luego de los altísimos registros de los años anteriores, el virtual cierre de la brecha fiscal y una política monetaria restrictiva redujeron la variación de los precios al consumidor a alrededor de 185% en 1991. La desaceleración de los precios fue notoria durante el año; luego de registrar 18% en enero, la tasa mensual osciló entre 6% y 9% hasta julio, para descender posteriormente a 4% en octubre y noviembre, lo que equivale a un ritmo de 60% anual. Si bien esta tasa mensual es sustancialmente inferior a las registradas el año anterior, aún es elevada, debido a varios factores. Por

CUADRO 10

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

	Valor				Valor Unitario				Cantidad			
	Índice	Tasas			Índice	Tasas			Índice	Tasas		
		1991*	1989	1990		1991*	1991*	1989		1990	1991*	1989	1990	1991*
América Latina y el Caribe	122	6.6	133	19.2	106	5.7	5.2	0.2	115	0.8	7.8	19.0
Países exportadores de petróleo	148	-1.6	17.6	26.1	104	4.0	5.2	0.6	142	-5.4	11.7	25.3
Bolivia	138	23.5	6.3	1.8	101	1.8	4.5	1.2	136	21.3	1.7	0.6
Colombia	113	0.9	11.7	-4.6	108	5.6	5.6	0.9	105	-4.5	5.7	-5.4
Ecuador	92	6.9	1.1	20.1	95	4.7	5.3	1.1	96	2.2	-4.1	18.9
México	149	23.9	27.3	25.9	105	3.2	5.3	1.3	189	20.1	20.9	24.4
Perú	106	-23.3	34.8	13.2	116	7.2	13.2	1.3	91	-28.4	19.1	11.8
Venezuela	96	-39.7	-10.2	60.7	98	3.9	0.5	0.1	99	-42.0	-10.6	60.6
Países no exportadores de petróleo	102	15.6	93	12.2	109	7.1	5.3	0.0	93	8.0	3.8	12.1
Sudamérica	96	16.2	9.9	14.1	107	8.8	53	-0.6	90	6.8	4.4	14.7
Argentina	78	-21.0	-3.6	97.5	127	6.1	7.1	-1.2	62	-25.5	-10.0	99.6
Brasil	92	25.0	11.8	2.8	106	13.2	5.1	-2.9	87	10.5	6.4	5.9
Chile	133	34.5	8.2	3.2	104	6.0	7.9	-0.2	127	27.0	0.3	3.4
Paraguay	218	-2.8	35.2	8.9	78	-1.5	-0.3	-0.4	277	-1.3	35.5	9.3
Uruguay	88	2.2	11.5	15.9	98	6.8	7.7	-0.9	90	-4.3	3.6	17.1
Centroamérica y el Caribe	123	13.9	7.7	6.8	116	2.2	5.7	2.2	106	11.5	1.9	4.5
Costa Rica	124	22.9	16.6	-7.3	106	4.1	8.2	0.8	117	18.1	7.8	-8.0
El Salvador	142	26.2	-9.0	14.9	131	-6.7	8.9	0.2	108	35.4	-16.4	14.6
Guatemala	112	5.0	-3.8	15.3	99	-3.2	5.3	-0.2	113	8.5	-8.7	15.3
Haití	69	-8.7	-13.3	-2.2	107	2.1	5.2	-3.2	65	-10.5	-17.6	1.1
Honduras	104	5.2	5.2	-1.9	118	5.0	5.1	0.2	88	0.2	0.1	-1.9
Nicaragua	74	-23.8	8.2	-0.5	90	-7.1	5.0	-2.5	81	-18.0	3.1	2.2
Panamá	152	21.0	28.5	16.0	126	5.1	2.1	0.9	120	15.2	25.9	15.0
República Dominicana	115	22.1	-8.7	-2.3	110	4.7	5.0	-1.0	105	16.7	-13.0	-1.4

Fuente: CEPAL.

a Estimaciones preliminares.

un lado, el equilibrio fiscal descansó en gran medida sobre sucesivos ajustes de las tarifas públicas, y en particular de la gasolina, lo que ha incidido en el aumento del índice de precios al consumidor. Por otro, el importante incremento del tipo de cambio nominal durante el segundo trimestre (50%), que incluyó un alto componente especulativo, actuó en igual sentido. En general, la alta dolarización de la economía ha hecho muy sensible la variación de los precios a la evolución del tipo de cambio. Ante este comportamiento, el Banco Central reaccionó en forma contracíclica, dejando de adquirir divisas en el mercado. La cotización del dólar se estacionó durante el tercer trimestre, pero volvió a elevarse 14% en

octubre cuando la autoridad monetaria retornó como demandante de dólares, en un mercado que consideraba que la moneda nacional se encontraba ampliamente sobrevaluada. Por último las altas tasas internas de interés y la considerable incidencia de los costos fijos debido a la reducida utilización de la capacidad instalada, así como el retardo en la difusión de los efectos de la apertura comercial, también habrían contribuido a sostener tasas de inflación superiores a las esperadas.

Tanto la política fiscal como la monetaria actuaron contractivamente. Hasta agosto, la cuenta corriente del gobierno central registró un superávit del orden de 11% de los gastos, comparado con un déficit de 60% en igual período del año anterior. En igual lapso, el déficit del gobierno central cayó de 65% de los gastos totales en 1990 a un virtual equilibrio en 1991. Alrededor del 60% de sus ingresos corrientes provinieron de impuestos indirectos sobre el consumo y la producción. Orientada al objetivo principal de alcanzar la estabilización, la política monetaria también fue rigurosa. El crecimiento en doce meses del agregado amplio del dinero (M_2) declinó continuamente desde 2,371% a fines del primer trimestre a 137% en noviembre, lo que significa que ha evolucionado a tasas reales fuertemente negativas. A fin de desincentivar los depósitos en dólares y esterilizar la expansión monetaria producida por la adquisición de divisas por parte del Banco Central, hacia mediados de año se dispuso un incremento del encaje marginal, elevando tanto las tasas sobre depósitos en moneda extranjera (de 30% a 60%), como las requeridas sobre los depósitos en moneda nacional (de 15% a 40%). En términos generales, la economía peruana permaneció altamente dolarizada (en noviembre, los depósitos en dólares representaron el 60% de la liquidez total), mientras que la estricta política monetaria ha contribuido a mantener un bajo tipo de cambio real (cayó 20% en 1991, con lo cual sumó una reducción de 70% desde 1985) y una alta tasa de interés en moneda nacional, que en términos reales alcanzó 11% como promedio en los diez primeros meses del año. A pesar de la desaceleración de la inflación, el poder de compra de los salarios volvió a contraerse. La baja de más de 10% de la remuneración media real en 1991 redujo su nivel a menos de 40% del registrado cuatro años antes. Junto al programa de estabilización, continuó la adopción de reformas de tipo estructural. En marzo se redujeron los aranceles a un máximo de 25%, con lo cual el promedio descendió de 26% a 17%. A su vez, se eliminaron los controles cambiarios, se abolió el monopolio estatal de petróleo y se estableció un mecanismo liberal sobre inversión extranjera. El gobierno propuso, además, un conjunto de más de 100 leyes destinadas a desreglamentar la economía.

También en **Nicaragua** se asistió a un intenso proceso de reformas económicas e institucionales, así como a la puesta en marcha de la tercera etapa de la política de estabilización económica, que logró cercenar abruptamente el proceso hiperinflacionario de los años anteriores. El gran avance en la reducción de la tasa de inflación desde 13,500% en 1990 a 1,180% en 1991, es aún más relevan-

te si se observa que el nivel general de precios descendió entre abril y agosto y creció moderadamente en el último cuatrimestre. Si bien las medidas económicas adoptadas tuvieron éxito en el control de la inflación, el salario real continuó cayendo. En marzo de 1991 se adoptó un conjunto de medidas de política económica que profundizó el programa de estabilización y ajuste estructural iniciado el año anterior. Entre ellas destacaron la devaluación del córdoba oro de uno a cinco por dólar, la eliminación del crédito neto del banco central al gobierno, la limitación del crédito de esa institución a la banca comercial y la restricción del déficit fiscal a la disponibilidad de endeudamiento externo. Estas medidas produjeron, en marzo, una inflación de carácter correctivo del orden de 260%. Sin embargo, la estabilización del tipo de cambio, la austeridad fiscal y una rigida política monetaria, que incluyó altas tasas de interés real, contribuyeron a frenar abruptamente el incremento de los precios al consumidor. Luego que durante los cuatro primeros meses los precios se elevaron 838%, retrocedieron entre abril y agosto, para elevarse posteriormente sólo 8% entre este mes y noviembre. Tras la fuerte devaluación del córdoba oro, se estabilizó la cotización del dólar y se redujo sensiblemente el margen entre el mercado oficial y el libre, en el cual el aumento en las remesas familiares fortaleció la oferta de divisas. Por su parte, la drástica austeridad de las finanzas públicas, que incluyó un programa intenso de reducción del empleo con disminución de un número considerable de efectivos del ejército, y el aumento real de la recaudación tributaria, en particular la de los impuestos indirectos, llevaron a una mejoría de la situación fiscal. Sin embargo, todavía el déficit registra magnitudes elevadas, del orden de 8% del PIB.

En **Brasil**, si bien la inflación en doce meses en noviembre de 1991 (465%) fue la cuarta parte de la registrada en 1990, el escenario económico volvió a manifestar fuertes turbulencias, al punto que la variación mensual de precios se empujó a alrededor de 25% hacia el final del año. Luego del primer impacto del plan de estabilización adoptado a principios de 1990, que incluyó la indisponibilidad del 75% de los activos financieros y un ajuste fiscal del orden de 8% del producto, la inflación se había vuelto a acelerar en los últimos meses de ese año y volvió a subir a cerca de 20% en enero de 1991. Ante ello, el gobierno adoptó un nuevo programa de estabilización con características heterodoxas, con amplio control de precios, congelamiento de salarios después de un ajuste inicial y una nueva reforma financiera, que eliminó los depósitos bancarios a un día de plazo (operaciones *overnight*) por fondos de aplicación financiera (FAF) para la compra de títulos públicos o para inversiones privadas seleccionadas. Al mismo tiempo, se incrementaron los tributos sobre los activos financieros de corto plazo, se eliminaron los mecanismos de indización basados en la inflación anterior y se creó la tasa de interés de referencia que serviría de pauta indicadora de la inflación esperada. La principal medida de política fiscal consistió en la limitación de los gastos del gobierno central a la disponibilidad de recursos percibidos (gestión de caja).

Los primeros meses del nuevo programa, luego de un registro superior a 21% en febrero, mostraron una rápida caída de la tasa de inflación. Sin embargo, la expansión monetaria derivada de la adquisición de divisas por el Banco Central que permitió una recuperación de la demanda interna, la liberalización de los precios en mayo, junto a las expectativas que generaba el inicio de la liberación de los activos financieros indisponibles —que incrementarían mensualmente la liquidez en alrededor de medio punto porcentual del producto bruto interno desde septiembre— reimpulsaron la inflación. En agosto, los precios crecieron más de 15%. A lo anterior se sumaba la ampliación del desequilibrio financiero del sector público, ya que el déficit operacional se ubicó en 2.4% del PIB, en especial debido a la gestión de los estados y municipios. Ante ello, se alteró la política monetaria a partir de agosto y se iniciaron gestiones para modificar la política fiscal. En el área monetaria, se pusieron en marcha mecanismos para estimular la permanencia de los *cruzados novos* liberados como parte del financiamiento del sector público, para lo cual se establecieron depósitos especiales con reajustes diarios y desgravación tributaria. La consecuente reducción del crédito provocó la elevación de la tasa activa de interés. Si bien la tasa pasiva no acompañó esta evolución, en parte por el rezago de la tasa de referencia, se evitó que la disponibilidad de los *cruzados novos* se volcara al consumo, ya que más de la mitad de ellos se mantuvo en los depósitos especiales. A su vez, en el área fiscal, el Poder Ejecutivo presentó ante el Congreso un conjunto de modificaciones a la Constitución relacionadas con el financiamiento de estados y municipios, derechos de los funcionarios públicos, creación de nuevos impuestos y privatización de servicios estatales. Asimismo, se solicitó la aprobación de un incremento de los impuestos federales, en particular de aquellos percibidos sobre la renta, a regir durante 1991. El Congreso postergó para el próximo año la enmienda constitucional, mientras que el ajuste fiscal se encuentra en proceso de discusión. La elevación de la tasa nominal de interés, una devaluación de 16% al inicio del mes, el fin del congelamiento de los alquileres y las expectativas sobre la puesta en marcha de un nuevo programa, aceleraron notoriamente la inflación en octubre, cuando los precios al consumidor se elevaron 25%. Las autoridades, entonces, acentuaron la restricción monetaria, lo que elevó la tasa de interés real, al tiempo que se mantuvo un severo control sobre los gastos federales y se estableció una política de precios y tarifas públicas en función de la evolución del costo de los bienes y servicios producidos. Aun así, los precios volvieron a crecer alrededor de 25% en noviembre. La aceleración del ritmo de inflación deterioró las remuneraciones reales, en particular las abonadas por el sector público y por la industria manufacturera de San Pablo; el salario medio real percibido en esta última actividad hasta agosto cayó 15% con respecto a igual período del año anterior.

En Uruguay, aunque la inflación continuó registrando niveles elevados del orden de 86% anual se desaceleró respecto del alto ritmo del año anterior (129%).

CUADRO 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
	1988	1989	1990	1991*	1987	1988	1989	1990	1991*	1981-1991*
América Latina y el Caribe	78	78	77	73	-0.8	-0.3	0.5	-1.5	-5.2	-26.9
Países exportadores de petróleo	64	70	73	66	8.4	-12.6	8.1	4.7	-9.6	-34.1
Bolivia	86	93	82	76	-0.3	-0.7	8.7	-11.7	-7.8	-24.4
Colombia	92	88	82	79	-23.1	-0.1	-4.3	-6.3	-3.8	-21.0
Ecuador	61	63	66	61	-1.4	-15.2	3.8	4.1	-6.8	-39.0
México	63	67	70	64	12.0	-13.3	5.9	4.0	-7.9	-36.0
Perú	100	95	81	75	6.4	16.5	-5.0	-14.0	-7.5	-24.7
Venezuela	54	64	78	65	21.7	-18.4	20.0	20.7	-16.5	-35.3
Países no exportadores de petróleo	91	87	81	81	-8.5	9.8	-4.7	-6.3	-0.5	-19.2
Sudamérica	92	86	81	80	-8.3	11.2	-6.3	-6.4	-0.7	-19.8
Argentina	67	71	66	65	-12.9	5.3	5.8	-7.6	-1.0	-35.2
Brasil	97	84	79	82	-11.0	11.1	-12.8	-6.2	3.2	-18.3
Chile	98	95	86	83	6.7	21.0	-4.0	-9.1	-3.7	-17.1
Paraguay	127	134	130	128	0.2	5.9	5.7	-2.7	-1.6	28.0
Uruguay	113	114	102	98	2.9	6.6	0.4	-10.6	-3.1	-1.6
Centroamérica y el Caribe	96	96	89	90	-11.7	2.5	0.1	-6.5	0.2	-10.4
Costa Rica	88	84	73	75	-17.5	0.3	-4.8	-12.3	2.4	-25.0
El Salvador	77	80	53	52	-34.3	7.6	4.3	-33.8	-0.7	-47.6
Guatemala	92	94	87	81	-14.1	2.4	1.7	-7.9	-6.8	-19.4
Haití	99	90	83	87	9.3	-8.6	-8.9	-7.8	5.0	-13.2
Honduras	95	91	84	86	-12.2	6.5	-4.1	-7.8	2.9	-14.0
Nicaragua	102	107	99	102	-3.0	0.9	4.3	-7.5	3.2	1.7
Panamá	111	114	125	128	-4.1	-0.7	2.7	10.1	2.2	28.0
República Dominicana	89	93	76	77	-8.3	13.4	5.0	-18.7	1.7	-23.0

Fuente: CEPAL.

* Estimaciones preliminares.

El ajuste fiscal siguió siendo el principal componente de política económica, bajo el entendido de que la reducción del déficit del fisco disminuiría su demanda de crédito al sistema bancario y, con ello, se atenuarían las presiones inflacionarias derivadas de la correspondiente expansión monetaria. El nuevo ajuste disminuyó el desequilibrio financiero del sector público a poco menos de 2% del producto (luego de 2.5% en 1990 y 6.5% en 1989), debido, principalmente, a la contracción real del gasto cuasifiscal del Banco Central originada en una reducción simultánea de las tasas de interés y de su endeudamiento. En efecto, por una parte, la deuda externa con la banca acreedora internacional disminuyó luego del acuerdo alcanzado en 1990 en el marco del Plan Brady; a su vez, también se

contrajeron en términos reales las Letras de regulación Monetaria en circulación. Como al mismo tiempo cayeron las tasas de interés devengadas por ambas deudas, en función del descenso de las tasas en el mercado internacional en el primer caso y de la menor demanda de financiamiento por parte de la autoridad monetaria en el mercado local en el segundo, el monto total de intereses pagados por el Banco Central disminuyó casi dos puntos porcentuales del producto bruto interno. Con ello, el déficit cuasifiscal del Banco Central se redujo a poco menos de 2% del PIB. Por su parte, el superávit financiero de las empresas públicas compensó con creces el leve déficit del gobierno central. A pesar de que la gestión fiscal redundó en una contracción del crédito neto del Banco Central al sector público no financiero, el alto grado de indización implícito en la formación de los precios internos y la adquisición de divisas por parte del Banco Central incidieron en una expansión monetaria del orden de 80% anual y en el mantenimiento de expectativas del sector privado que incluían un ritmo de variación de precios superior al proyectado por el gobierno. La política cambiaria mostró una clara orientación a ubicar el ritmo de devaluación en el entorno de 60% anual; lo que se insinuó durante el primer semestre y se observó particularmente durante la segunda mitad del año cuando el tipo de cambio mantuvo un ritmo de variación mensual muy cercano a 4%. Una abundante oferta de divisas, debido al aumento de las compras de turistas argentinos y al ingreso de capital privado, determinó que la autoridad monetaria adquiriera un considerable volumen de reservas internacionales, lo que significó una ampliación de la base monetaria que alimentó una inflación mayor a la pauta oficial. De este modo el "impuesto inflacionario" se está percibiendo para financiar la adquisición de reservas internacionales, lo que en los hechos significa una reducción del endeudamiento neto del sector público. Por su parte, los ajustes salariales del sector privado —generalmente cuatrimestrales— continuaron efectuándose sobre la base de la inflación del período anterior, lo que mantuvo las expectativas de variación de los precios en el entorno de 5% mensual. Como resultado, aun cuando la inflación se desaceleró, se mantuvo por encima de los objetivos oficiales. A su vez, la divergencia entre devaluación y precios internos ha ido erosionando el tipo de cambio real, con lo cual su nivel a fines del tercer trimestre se encontraba 15% por debajo del promedio de 1990. Por otro lado, el mecanismo de corrección salarial con inflación pasada, en un contexto de variación de precios decreciente, permitió una recuperación de 2% del salario real.

Las economías que en años recientes registraron procesos de alta inflación mantuvieron sus programas de estabilización; en algunos casos se alcanzaron progresos significativos, pero en otros los avances han sido lentos. En este grupo de países, México ha alcanzado importante logro, al reducir nuevamente a 20% en noviembre el incremento de los precios al consumidor en doce meses, luego del reavivamiento del año anterior, que lo había elevado a 30%. La ampliación de la vigencia del mecanismo de concertación de precios, la disminución del

ritmo de devaluación y la nueva reducción de las necesidades de financiamiento interno del sector público coadyuvaron a bajar rápidamente la inflación desde marzo, con lo cual la tasa mensual se ubicó alrededor de 1% mensual hasta octubre. En noviembre se firmó una nueva versión del Pacto de Estabilización y Crecimiento Económico (PECE), por el cual se acordaron incrementos salariales, se ajustaron tarifas públicas y precios de artículos de uso difundido —como la gasolina—, se redujo el impuesto al valor agregado de 15% a 10% y se disminuyó la devaluación a 20 centavos diarios, lo que corresponde a una depreciación de la moneda nacional levemente superior a 2% anual. Como resultado de estos ajustes, los precios se elevaron algo más de 2% en ese mes. En el marco del Pacto de Concertación, los salarios mínimos nominales se ajustaron una sola vez en el año, con el aumento de 12% dispuesto en noviembre. Los salarios medios pagados en el sector formal de la economía incrementaron su poder de compra en alrededor de 4% en 1991.

La política cambiaria constituyó un instrumento clave del programa de estabilización. El descenso de la devaluación diaria a 40 centavos que se puso en vigencia en noviembre de 1990 y la nueva reducción en noviembre de 1991 significó un incremento de la cotización del dólar de sólo 4% durante el año. De esta forma, los precios de los bienes transables evolucionaron menos rápidamente que los de los no transables, con lo cual continuó el reajuste de precios relativos en favor de estos últimos. Con ello, el tipo de cambio real se fue erosionando durante el año, y su nivel a fines del tercer trimestre mostraba una reducción de 13% respecto a la media registrada en 1990. El superávit financiero alcanzado en la gestión del sector público también coadyuvó al programa de estabilización. El incremento de la carga fiscal a casi 18% del PIB junto a la reducción de los egresos del gobierno central a 19% del PIB, hizo descender el déficit a 1.3% del PIB (3.4% en 1990). A su vez, la venta de empresas públicas e instituciones bancarias llevó a la obtención de un superávit financiero del sector público superior a 1% del PIB. A fin de reducir el endeudamiento, de modo de restringir los egresos derivados de su servicio, se aplicaron recursos del Fondo de Contingencia —creado con ingresos petroleros extraordinarios en 1990 y una parte de los provenientes de las ventas de empresas públicas, para rescatar deuda interna por 20 billones de pesos, con lo cual la deuda total del sector público disminuyó a 38% del PIB. El menor deslizamiento cambiario, el cuantioso ingreso de capitales externos que propició una considerable expansión de liquidez y la menor demanda de financiamiento por parte del sector público permitieron reducir el interés ofrecido en los documentos oficiales. La tasa de los Certificados de Tesorería (CETES) a 28 días se redujo de 26% en diciembre de 1990 a 17% a fines de 1991. Si bien este valor es cercano al ritmo inflacionario, lo que implicaría un rendimiento real nulo o negativo, como el tipo de cambio evoluciona muy lentamente, la tasa de interés equivalente en dólares se ubica por encima de 12% anual. Los menores requerimientos de financiamiento bancario

por parte del sector público permitieron, además, un aumento del crédito al sector privado, que hacia fines del tercer trimestre se había expandido ampliamente en términos reales. El gran incremento de las reservas internacionales indujo una expansión monetaria mayor a la prevista. A pesar de ello, el Banco de México redujo la inversión obligatoria de los bancos (coeficiente de liquidez), que estos deben mantener en depósitos en aquella institución o destinar a la adquisición de valores gubernamentales. Las operaciones de mercado abierto, por lo tanto, constituyeron el principal instrumento de absorción monetaria. De todos modos, a fines del tercer trimestre, el crecimiento del dinero (M_1) en doce meses superaba el 70%.

De modo simultáneo con el programa de estabilización, se avanzó en el proceso de reforma y desreglamentación económicas. Además de comenzar las ventas de instituciones bancarias anteriormente nacionalizadas, se adoptaron disposiciones tendientes a la liberalización de las actividades de generación de energía eléctrica y transporte aéreo nacional, se abrió paso a las coinversiones entre particulares y el Estado en la infraestructura ferroviaria y se legisló sobre la participación de empresas privadas en la producción de semillas mejoradas para la agricultura. Asimismo, a fines de año el Poder Ejecutivo propuso la reforma del marco jurídico vigente sobre la propiedad ejidal de parcelas rurales.

La inflación bajó abruptamente en **República Dominicana**, de 100% en 1990 a 25% en los doce meses anteriores a noviembre de 1991. La desaceleración del ritmo de devaluación, que en el año estuvo por debajo de 20%, una restrictiva política monetaria que llevó a una considerable contracción real de los agregados monetarios, la mayor austeridad fiscal —en la cual tuvo gran participación la eliminación de subsidios—, y la consiguiente contracción de la demanda interna, quebraron el empuje inflacionario del año anterior a tal punto que los precios retrocedieron en el segundo trimestre. En agosto se acordó un programa económico-financiero con el Fondo Monetario Internacional que incluye una profundización del ajuste fiscal y medidas de liberalización de las tasas de interés y del mercado cambiario.

En **Guatemala** los precios al consumidor en los doce meses previos a septiembre aumentaron 25%, luego de un bienio de aguda aceleración que había culminado con el ascenso de 60% en 1990. Durante la mayor parte de 1991, en cambio, los precios han retrocedido o evolucionado moderadamente. La política económica se orientó principalmente al control de la inflación, a través de rígidas políticas fiscales y monetarias. El importante ingreso de divisas, particularmente de corto plazo, en el marco de la liberalización cambiaria vigente desde el año anterior, llevó a una estabilización del tipo de cambio luego del considerable aumento registrado en 1990, lo que también coadyuvó a la desaceleración de los precios internos. El mayor flujo de capitales externos se debió, en gran parte, a las altas tasas internas de interés que rigieron especialmente durante el primer semestre, período en el cual los rendimientos nominales ofrecidos se ubicaron

alrededor de 33% anual, al tiempo que el tipo de cambio se mantenía prácticamente constante y los precios internos evolucionaban a un ritmo muy lento, con varios meses de variación negativa. Frente al abundante ingreso de divisas, la tasa de interés descendió marcadamente durante el segundo semestre, aun cuando se recurrió a operaciones de mercado abierto para absorber el exceso de liquidez derivado del incremento de las reservas internacionales. La mejora en las finanzas públicas contribuyó a fortalecer la política de astringencia monetaria. El importante aumento de los impuestos, tanto directos como indirectos, que incrementó la presión tributaria en 1.5% del PIB, junto a un leve crecimiento de los gastos, permitieron reducir el déficit fiscal por debajo de 1% del PIB (2.3% en 1990).

En **Venezuela** sólo se logró una reducción moderada en el ritmo inflacionario. En efecto, el aumento del índice de precios al consumidor en los doce meses concluidos en noviembre fue 33%, levemente inferior a la tasa de 37% observada a fines de 1990. La activa demanda interna y el rápido crecimiento de los agregados monetarios, sobre todo en el primer semestre del año, junto a la continuación del proceso de ajuste de los precios de los bienes y servicios del sector público constituyeron los principales factores que sostuvieron el ritmo inflacionario. El aumento de las importaciones —en el que incidieron tanto la situación de holgura de las cuentas externas del país, como un nuevo avance en el programa de liberalización del comercio exterior que redujo a 40% el arancel máximo— actuó en sentido contrario, al quitar presión sobre la demanda interna. La reducción del ritmo de devaluación, al mismo tiempo que apoyó el aumento de las importaciones —el tipo de cambio real medido con el índice de precios al consumidor disminuyó alrededor de 8%—, también contribuyó a aliviar presiones sobre los precios internos.

El dinero en sentido amplio (M_2) siguió expandiéndose con gran dinamismo durante la primera parte del año, con un aumento de 66% en los doce meses terminados en junio. Esta rápida expansión puede haber reflejado en parte la reconstitución de los balances monetarios reales luego de su abrupta caída anterior, además de los mayores requerimientos de financiamiento derivados del auge de la actividad económica. No obstante, el determinante fundamental fue la expansión del gasto del gobierno central y de la empresa petrolera estatal, que ejerció una fuerte presión sobre la base monetaria. A fin de aliviar las tensiones sobre los precios y el tipo de cambio, durante los primeros meses del año el Banco Central continuó efectuando operaciones de mercado abierto mediante la colocación de instrumentos propios a corto plazo. No obstante, tales operaciones empezaron a perder efectividad a medida que incrementaba el monto exigible de los valores en circulación. Por tal motivo, y con la finalidad de restringir el exceso de liquidez, las autoridades decidieron elevar el encaje legal. Entre mayo y julio se aumentó de 15% a 80% la inmovilización sobre los depósitos y obligaciones del sector público en el sistema financiero. A su vez, entre agosto y

noviembre se elevó a 25% el encaje sobre los depósitos privados, con excepción de los asentados en la banca hipotecaria. Este conjunto de medidas desaceleró el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios en el segundo semestre; en septiembre, el aumento de M_2 en doce meses se había reducido a 56%. El perfil relativamente más restrictivo de la política monetaria se tradujo en tasas de interés más elevadas; así, la tasa promedio activa de la banca comercial, que había caído a menos de 30% anual hacia fines de 1990, alcanzó 40% en septiembre de 1991. Las mayores erogaciones, corrientes y de capital, realizadas por el gobierno central y el rápido crecimiento de los gastos de inversión de la industria petrolera, junto a la caída de los precios mundiales de petróleo al finalizar la guerra del Golfo —contrarrestado en parte por un volumen de exportaciones mayor que lo presupuestado—, determinaron un déficit del sector público consolidado en el primer semestre. El deterioro de las cuentas fiscales llevó a adoptar medidas para aminorar las presiones de demanda en la economía. Así, en el segundo semestre, se aplicaron rebajas en los gastos programados de la empresa petrolera estatal y del gobierno central. Por otra parte, a partir de agosto, se reinstalaron los aumentos mensuales de los precios internos de petróleo, que habían permanecido invariables durante los primeros meses. Como resultado de estas medidas, el balance del sector público cerraría con una posición cercana al equilibrio, resultado similar al obtenido en 1990. Por último, cabe señalar que se lograron avances importantes en 1991 en el programa de reformas estructurales destacándose la privatización de la aerolínea internacional estatal y de la empresa pública de telecomunicaciones, además de la reforma del régimen del impuesto sobre la renta.

Por otra parte, a mediados de año el gobierno subió el salario mínimo, que había permanecido invariable desde comienzos de 1989, en 50% para los trabajadores urbanos y en 80% para los trabajadores rurales. Al mismo tiempo, para los empleados del sector privado que ganan más que el salario mínimo se decretaron alzas que oscilaron entre 17% para los mejor remunerados y 20% para los de menores ingresos. Estos incrementos no fueron otorgados a los funcionarios públicos, ya que sus salarios habían sido reajustados de manera significativa a principios de año. De todos modos, por efecto de la inflación, el salario mínimo real estuvo 7% por debajo del año anterior, luego de tres años de grandes caídas.

La inflación continuó mostrando gran resistencia a descender en Ecuador; el aumento de 47% del índice de precios al consumidor resultó levemente inferior al incremento anual de los dos años anteriores. La reducción arancelaria y una tasa de devaluación del orden de 35% anual (la cotización del dólar aumenta 3.50 sucres por semana, a lo que se adicionaron dos devaluaciones de 4% en enero y julio), apoyaron los objetivos antiinflacionarios desde el punto de vista de los costos. Por el contrario, la rápida expansión monetaria, que ha superado generalmente los aumentos de precios y en la cual han incidido la demanda de crédito del sector público y la adquisición de reservas internacionales, sostuvo la evolución de la demanda nominal a tasas superiores a las incluidas en las metas

gubernamentales. El mantenimiento de un déficit fiscal del orden de 3% del producto llevó a las autoridades a adoptar medidas de austeridad. En este sentido, a mediados de año se redujo en 15% los gastos corrientes del gobierno, con excepción de las remuneraciones al personal. En septiembre, se incrementó el precio interno de los combustibles y se reintrodujo el mecanismo de ajustes mensuales con la doble finalidad de obtener mayores ingresos y limitar la fuga de derivados del petróleo a países vecinos. También se adoptaron medidas de restricción del gasto en las empresas públicas. En el área bancaria, se aumentó el encaje mínimo en dos puntos porcentuales, lo que lo llevó a 34% y se incrementaron las tasas internas de interés, las que desde agosto estuvieron levemente positivas en términos reales. A pesar de las disposiciones adoptadas, la inflación mensual no mostró una tendencia definida a desacelerarse, ya que la variación acumulada en doce meses se mantuvo muy cercana a 50% en casi todo el año.

La inflación cedió en la mayor parte de los países que normalmente mostraban tasas inflacionarias moderadas, pero que habían registrado una aceleración significativa durante el año anterior. En **Chile**, el aumento de 18% de los precios al consumidor significó un notorio avance sobre el de 27% registrado en 1990. Luego de un primer trimestre de baja inflación, ésta se ubicó en un ritmo anual de alrededor de 22% hasta el último bimestre, en el cual se registraron tasas mensuales del orden de 1%. Con el sector público no financiero en situación superavitaria, el programa antiinflacionario se apoyó particularmente en las políticas monetaria, cambiaria y arancelaria. En efecto, el ejercicio fiscal concluye nuevamente con superávit; la vigencia plena de la reforma tributaria dispuesta en 1990 y el mayor nivel de actividad, contribuyeron a aumentar los ingresos tributarios en algo más de 12% real, con lo cual los ingresos corrientes superaron incluso en dos puntos porcentuales del producto las estimaciones incluidas en el presupuesto. Como los gastos se elevaron más rápidamente, el ahorro corriente del gobierno —algo menor al del año anterior— se acercó a 2% del PIB. Aun cuando el sector público no financiero no presionó sobre el crédito interno, el sistema de tipo de cambio administrado, cuya evolución se fija por la autoridad monetaria teniendo en cuenta la inflación interna y la internacional, introdujo dificultades al manejo monetario. El objetivo de sostener un tipo de cambio real estable y competitivo en un contexto de elevadas tasas internas de interés y de abundante oferta de divisas ha obligado a importantes compras del Banco Central. Si bien parte del impacto monetario correspondiente se esterilizó mediante un aumento del endeudamiento interno con operaciones de mercado abierto, la expansión del dinero en doce meses se mantuvo persistentemente por encima de 30%. El comportamiento de la autoridad monetaria se basaba en que la bonanza de divisas era transitoria, atribuible a una evolución del precio del cobre por encima de lo previsto y a una baja de las tasas internacionales de interés. Como el Banco Central mantuvo la tasa de interés doméstica en niveles elevados, se estimuló el ingreso de capitales externos de corto plazo. La política de sostener

el tipo de cambio, junto a la expansión monetaria derivada de las compras de divisas, se tradujo en variaciones mensuales de precios por encima de las metas de inflación adoptadas por el gobierno. También contribuyó a esto la perceptible reactivación de la demanda interna, que reaccionó ya en el primer trimestre, luego del ajuste del año anterior. Ante ello, a mediados de junio el gobierno anunció una revaluación de la moneda nacional de 2% y la reducción de los aranceles de 15% a 11%. También se estableció un encaje de 20% al endeudamiento con el exterior, que afecta proporcionalmente en mayor medida a los créditos externos de corto plazo, y se gravó estos créditos con un impuesto especial. Para compensar la caída de los ingresos fiscales por la rebaja arancelaria, se elevó 40% el impuesto específico sobre el consumo de gasolina. Este conjunto de disposiciones señalaba que las autoridades entendían que se había producido un cambio estructural en las cuentas externas del país. Un nuevo descenso de la tasa internacional de interés llevó al Banco Central, a comienzos de noviembre, a reducir de 5.7% a 5.2% la remuneración ofrecida en sus pagarés reajustables a 90 días. Al mismo tiempo, se modificó el nivel de inflación internacional utilizado como referencia para la determinación del tipo de cambio, la que se bajó de 3.7% a 2.4% anual. Estas medidas, que apuntaron a encarecer el costo del endeudamiento externo y enfrentar la persistente tendencia a la revaluación del peso, no han podido evitar todavía que el dólar se mantenga en el piso de la banda de flotación. La desaceleración de la inflación permitió un aumento del poder de compra de las remuneraciones salariales del orden de 5%, cifra similar a la del incremento del producto bruto interno. Por segundo año consecutivo el salario mínimo real mostró una recuperación (10%) mayor que la del salario medio.

También en **Paraguay** la inflación descendió notoriamente, ubicándose en 14% luego de haber registrado 44% en 1990. La política de restricción crediticia puesta en marcha en la segunda mitad de 1990, en la cual tuvo importancia la liberalización de las tasas de interés, el comportamiento más restrictivo del sector público, y la casi inmovilidad del tipo de cambio nominal en un contexto de abundante oferta de divisas, ya habían reducido sensiblemente la variación del índice de precios al consumidor a alrededor de 1% mensual hacia fines de ese año. Estas características se mantuvieron durante 1991. Por una parte el sector público continuó siendo superavitario (1% del PIB) aun cuando sus gastos aumentaron más rápidamente que los ingresos. Por otro lado, la política crediticia siguió siendo restrictiva; durante el primer semestre continuaron vigentes las tasas de interés del año anterior, las que, con el descenso de la inflación, resultaron altamente positivas en términos reales. A mediados de año se redujo la tasa de redescuentos de 30% a 20%, pero aún así resultó positiva en términos reales. También disminuyó a 30% la tasa de encaje sobre los depósitos en moneda nacional, aumentándose a 25% la correspondiente a los depósitos en moneda extranjera. Por último, el tipo de cambio continuó deprimido; la cotización del dólar a septiembre sólo superaba en poco más de 4% la registrada en diciembre

de 1990, con lo cual el tipo de cambio real en Paraguay a fines del tercer trimestre de 1991 estaba 20% por debajo del promedio de 1990.

En **Colombia** la inflación se desaceleró lentamente. Si bien la política económica tuvo como principal objetivo aminorar el ritmo inflacionario, que había alcanzado 32% en 1990, se avanzó escasamente en ese sentido, ya que los precios crecieron 29% durante los doce meses anteriores a octubre de 1991. Sin embargo, el ritmo mensual durante el segundo semestre bordeó 1.5%, equivalente a una tasa anual de 20%, más baja que la de los años anteriores. Durante el año se produjeron importantes cambios. Por una parte, la reforma constitucional modificó el sistema político y administrativo del país, haciéndolo más descentralizado. Por otro lado, culminó la apertura comercial de la economía y se reformó el sistema cambiario incluyendo la creación de un mercado libre de divisas. La política antiinflacionaria, en la cual tuvo significativa participación la restricción crediticia, se fortaleció a partir de enero, con la adopción de un encaje marginal de 100% sobre la constitución de depósitos, lo que elevó las tasas de interés. Al mismo tiempo, se decidió reducir a 22% anual, meta inflacionaria del año, el ritmo de devaluación. El diferencial entre las tasas internas de interés —que se situaron por encima de 40% anual—, la devaluación anunciada y las tasas internacionales, determinó una gran afluencia de capital externo de corto plazo. La adquisición de divisas por el Banco de la República significó una abultada expansión monetaria que obligó a un gran volumen de operaciones de mercado abierto con el consiguiente costo fiscal. Ello llevó a poner en vigencia nuevamente el sistema de certificados de cambio, con el cual se difirió la monetización de las divisas ingresadas al país, primero durante noventa días y, desde noviembre, por un año. Otra medida adoptada en esta materia fue la descentralización del manejo cambiario, que se transfirió a las entidades financieras, reservándose el Banco de la República una intervención de última instancia para regular la cotización que resulte en el mercado libre de certificados de cambio, la que no se permite caer más de 12.5% por debajo de la tasa oficial a fin de proteger a los exportadores. Durante el año, el tipo de cambio oficial aumentó cerca de 26% (la cotización del dólar en el mercado libre se ubicó 4% por debajo de la del oficial). La expansión monetaria derivada de la adquisición de divisas fue contrarrestada en parte por la restricción crediticia, de modo que los medios de pagos crecieron alrededor de 28%. El sector público, por su parte, resultó levemente deficitario, luego de haber estado en equilibrio en 1991. El ahorro corriente del sector disminuyó por debajo de 6% del producto, y aunque también se redujo el ritmo de inversión pública, las necesidades financieras, incluyendo el costo de las operaciones de mercado abierto, se ubicaron en 0.7% del PIB. Las remuneraciones medias reales cayeron algo más de 1%; sin embargo, se mantuvieron en torno al nivel en que se encuentran en los últimos nueve años, que resulta 15% superior al registrado en 1980.

En **Bolivia** el programa de estabilización que se viene desarrollando en los

últimos años avanzó en el ajuste fiscal y mantuvo una estricta política monetaria. Esto, y la desaceleración del ritmo de devaluación a 10% anual, contribuyeron a reducir levemente la tasa inflacionaria a 16%. La tasa de interés continuó siendo elevada, ofreciéndose 12% anual para los depósitos en dólares, que constituyen el 86% de los depósitos totales. Por su parte, el control del gasto público y la mayor recaudación originada en el incremento del producto permitieron reducir el déficit del gobierno central a 2.6% del PIB (3.4% en 1990), el que se financió totalmente con crédito externo. A mediados de año se promulgó un decreto que dio inicio a un amplio programa de privatización de empresas públicas a cumplirse en un plazo de dos años. Por éste, se proyecta vender, o eventualmente cerrar, alrededor de 150 empresas que producen una gran variedad de bienes, tales como cemento, vidrio, alimentos, partes para automóviles, cerámicas, cultivos agrícolas y empresas avícolas. El gobierno está proponiendo destinar el producido de estas ventas al mejoramiento de la salud, la educación y a programas sociales.

Luego de los empinados ascensos de precios registrados en la mayor parte de los países de Centroamérica durante 1990, en los cuales tuvieron gran incidencia los desequilibrios fiscal y externo y el incremento del precio internacional del petróleo, las economías de esta subregión volvieron a registrar tasas moderadas de inflación. En **El Salvador**, el importante flujo de recursos externos y una política monetaria más restrictiva contribuyeron a estabilizar el tipo de cambio y desacelerar la inflación de 19% el año anterior a alrededor de 14% en 1991. En un clima de moderado optimismo, producto de las expectativas de finalización del conflicto bélico mediante una solución negociada, y con un abundante flujo de divisas, recibidas principalmente mediante transferencias unilaterales oficiales y privadas que totalizaron cerca de 660 millones de dólares, el tipo de cambio se mantuvo estable en 1991. A su vez, el crédito interno neto se contrajo en términos reales. En este contexto, la variación de los precios al consumidor fue descendiendo desde el ritmo de 1.5% mensual registrado en 1990 a la casi estabilidad observada en el trimestre agosto-octubre. La gestión fiscal, por su parte, no mostró cambios significativos, ya que el simultáneo aumento de los ingresos y gastos del gobierno central mantuvieron el déficit alrededor de 4% del producto.

Los precios al consumidor en **Costa Rica** aumentaron en magnitud similar a la del año anterior, alrededor de 27%. La aceleración de la tasa de devaluación —que elevó 5% el tipo de cambio real, lo que constituye una de las escasas excepciones en la región—, el mantenimiento de un déficit fiscal algo superior a 3% del PIB, que demandó financiamiento bancario, así como el incremento de 10% a 13% de la tasa del impuesto al valor agregado y la implantación de una sobretasa arancelaria de 10%, constituyeron los principales factores de impulso inflacionario. Por el contrario, cierta tendencia recesiva, que redujo la tasa de crecimiento del producto a sólo 1%, y una mayor restricción monetaria durante la segunda mitad del año, han incidido en una desaceleración del ritmo de varia-

ción de los precios internos, de modo que hacia fines de 1991 el régimen inflacionario de Costa Rica estaba evolucionando a una tasa del orden de 1.5% mensual, lo que equivale a 20% anual.

Honduras no pudo revertir la elevación de la inflación que experimentara el año anterior, luego de que se introdujeran cambios sustanciales en la política económica, entre los que destacó una considerable devaluación que incrementó en más de 70% el tipo de cambio real. En 1991, el sostenimiento de un alto tipo de cambio real, el incremento de los precios de los bienes y servicios públicos, en especial los relacionados con la energía, y un elevado desequilibrio financiero del gobierno central, —que aunque menor al del año anterior todavía alcanza a 5% del PIB— mantuvieron alta la tasa de inflación en doce meses, la que en noviembre registraba un valor de 33%, levemente inferior al máximo histórico del año anterior. La imposibilidad de avanzar en el control de la inflación incidió en la continuación del clima de incertidumbre que afecta la economía desde el año anterior.

3. El sector externo

a) El contexto internacional

La evolución de las economías de América Latina y el Caribe se vio afectada en 1991 por acontecimientos en la economía internacional que ejercieron impactos de distinto signo sobre sus mercados de exportación y sobre el costo y volumen del financiamiento externo. El ritmo de expansión de las economías industriales continuó declinando; la recesión que se observaba en algunas de ellas en la segunda parte de 1990 se acentuó en el primer semestre de 1991. De esta forma, el crecimiento de dichas economías se desaceleró por tercer año consecutivo, a 1.3% anual, comparado con 2.6% en 1990, 3.3% en 1989 y 4.3% en 1988. La tasa de expansión de 1991 fue la más baja desde 1982, cuando las economías de los países industriales estaban en recesión. Este resultado se debió a que los Estados Unidos, Canadá, Reino Unido y varias economías de menor dimensión continuaron en recesión, mientras que Japón y Alemania, las economías de mayor expansión, redujeron sus ritmos de crecimiento en más de un punto porcentual. Esta atonía de las economías industriales, y en particular la recesión estadounidense tendió a perjudicar las exportaciones de América Latina y el Caribe en mayor medida que en el año anterior, en un contexto caracterizado por la disminución de la tasa de expansión del volumen de importaciones de los países industriales a alrededor de 3%, menos de la mitad que la registrada en 1990 y la más débil desde 1982.

Ese desempeño desfavorable de las economías de los países industriales se reflejó en el comercio internacional, con lo cual se prolongó la persistente tendencia descendente de los precios de los productos primarios. Las cotizaciones medias del azúcar, cacao, café, soya, trigo, lana, cobre, estaño, plomo, zinc y

petróleo declinaron, varias de ellas en forma significativa. En cambio, las cotizaciones de bananas, carne vacuna, harina de pescado, maíz y mineral de hierro aumentaron. (Véase el cuadro 12.) Con esas variaciones, el índice de precios mundiales medios de productos básicos, excluido el petróleo, en términos de dólares declinó nuevamente en 1991 (casi 6%). La mayor disminución se registró en los metales (-10%), ya que ellos son bastante sensibles a la fase cíclica en

CUADRO 12

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

	Precios anuales promedios					Tasas anuales de variación				Variación acumulada
	1970	1985	1989	1990	1991 ^a	1988	1989	1990	1991 ^a		1981-1991
Azúcar cruda ^c	3.7	4.1	12.8	12.6	9.0	50.0	25.5	-1.6	-28.6	68.6
Bananas ^c	7.9	18.4	20.4	29.5	31.0	-7.2	-17.0	44.6	5.0	64.0
Cacao ^c	30.6	102.3	56.5	57.7	52.2	-20.4	-21.6	2.1	-9.5	-55.8
Café (suave) ^c	52.0	145.6	107.0	89.2	87.4	20.3	-20.8	-16.6	-2.0	-51.1
Carne de vacuno ^c	59.2	97.7	116.5	115.4	120.6	5.5	2.0	-0.9	4.5	-4.2
Harina de pescado ^d	197.0	280.0	408.0	412.0	469.3	42.0	-25.0	1.0	13.9	-6.9
Maíz ^d	73.0	135.3	140.8	119.9	132.8	37.5	3.8	-14.8	10.8	-36.9
Soya ^d	121.0	225.0	275.0	247.0	240.8	40.7	-9.5	-10.2	-2.5	-18.6
Trigo ^d	55.0	138.0	170.0	137.0	120.0	27.0	16.4	-19.4	-12.4	-32.4
Algodón ^c	30.7	61.7	75.9	82.1	84.0	-16.7	19.7	8.2	2.3	-10.8
Lana ^c	54.5	1410	191.5	155.0	122.8	13.4	-7.7	-19.1	-20.8	-36.9
Cobre ^c	64.3	64.4	129.2	120.9	106.4 ^b	46.0	9.5	-6.4	-12.0	7.9
Estaño ^c	1.7	5.4	3.9	2.8	2.5	6.5	19.4	-29.8	-9.4	-67.0
Mineral de hierro ^d	12.5	22.0	24.3	26.1	28.4	0.9	9.0	7.4	8.7	-1.8
Plomo ^c	13.8	17.8	30.5	36.8	26.1	9.6	2.7	20.8	-29.2	-36.5
Zinc ^c	15.3	40.4	82.0	74.6	52.9	42.0	36.2	-9.0	-29.1	52.9
Petróleo crudo ^f										
Promedio del FMI	2.1	27.0	17.2	22.0	18.3 ^g	-20.2	21.1	27.9	-16.8	-48.5
Colombia	...	...	18.3	22.5	19.2 ^g	...	...	23.0	-14.7	...
Ecuador	...	26.6	17.8	22.2	18.7 ^g	-15.6	17.1	24.7	-15.8	-46.4
México	...	24.1	15.2	17.6	13.1	-22.3	17.8	15.8	-25.6	-56.3
Venezuela	1.7	25.9	15.7	16.9	14.2 ^g	-24.1	27.6	7.6	-16.0	-48.6

Fuente: UNCTAD, *Boletín Mensual de Precios de Productos Básicos, Suplemento 1970-1989* (TD/B/C.1/CPB/L.101/Add. 1), noviembre de 1989; *ibid* (TD/B/C.1/CPB/L.123), vol XI, No. 9, septiembre de 1991; Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, noviembre de 1991; *Petroleum Market Intelligence*, varios números y CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: **Azúcar cruda**, fob, puertos del Caribe, para su exportación al mercado libre. **Bananas** de Centro América, cif puertos del Mar del Norte. **Cacao en grano**, promedio de precios diarios. (futuros), Nueva York/Londres. **Café**, tipo arábica suave, *ex dock*, Nueva York. **Carne de vacuno**, congelada y deshuesada, todo origen, puertos de los Estados Unidos. **Harina de pescado**, todo origen, 64-65% de proteínas, cif Hamburgo. **Maíz**, Argentina, cif puertos del Mar del Norte. **Soya**, Estados Unidos, #2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. **Trigo**, fob Estados Unidos, #2, Hard Red Winter. **Algodón**, mexicano M 1-3/32^h, cif Europa del Norte. **Lana**, limpia pcinada, calidad 48^s, Reino Unido. **Cobre**, estaño, plomo y zinc, cotizaciones al contado en la Bolsa de Metales de Londres. **Mineral de hierro**, Liberia, C 61% de Fe, cif puertos del Mar del Norte. **Petróleo**, Promedio FMI, promedio de los precios al contado del petróleo de 'Dubai', 'Brent' (Reino Unido) y 'Alaskan N. Slope', que refleja un consumo relativamente igual de petróleo crudo mediano, liviano y pesado en todo el mundo; Colombia, C. Limón 30 (Costa norteamericana del Golfo de México); Ecuador, Oriente-30 (Costa norteamericana del Golfo de México); México, Maya Heavy-22 (Costa norteamericana del Golfo de México); Venezuela, Tía Juana-22 (Caribe).

^a Promedio de enero a septiembre. ^b Promedio de enero a septiembre respecto al promedio de 1990. ^c Centavos de dólar por libra. ^d Dólares por tonelada métrica. ^e Dólares por libra. ^f Dólares por barril. ^g Promedio de enero a octubre.

que se encuentran los países industriales. Otro factor que contribuyó a esa caída fue el incremento de las exportaciones de metales y la debilidad de la demanda en aquellos productos básicos donde la Unión Soviética ha sido tradicionalmente un importante comprador en el mercado internacional. Los precios del petróleo, que habían subido espectacularmente entre agosto y octubre de 1990 a raíz de la crisis del Golfo Pérsico, declinaron abruptamente a mediados de enero de 1991 cuando estalló la guerra. En febrero los precios del petróleo estaban prácticamente al nivel registrado antes de la crisis, situación que se mantuvo con leves oscilaciones en los meses siguientes y hacia fin de año volvieron a aumentar; con todo, el precio promedio de los hidrocarburos de 1991 descendió 17% con respecto al promedio de 1990. (Véase el gráfico 2.)

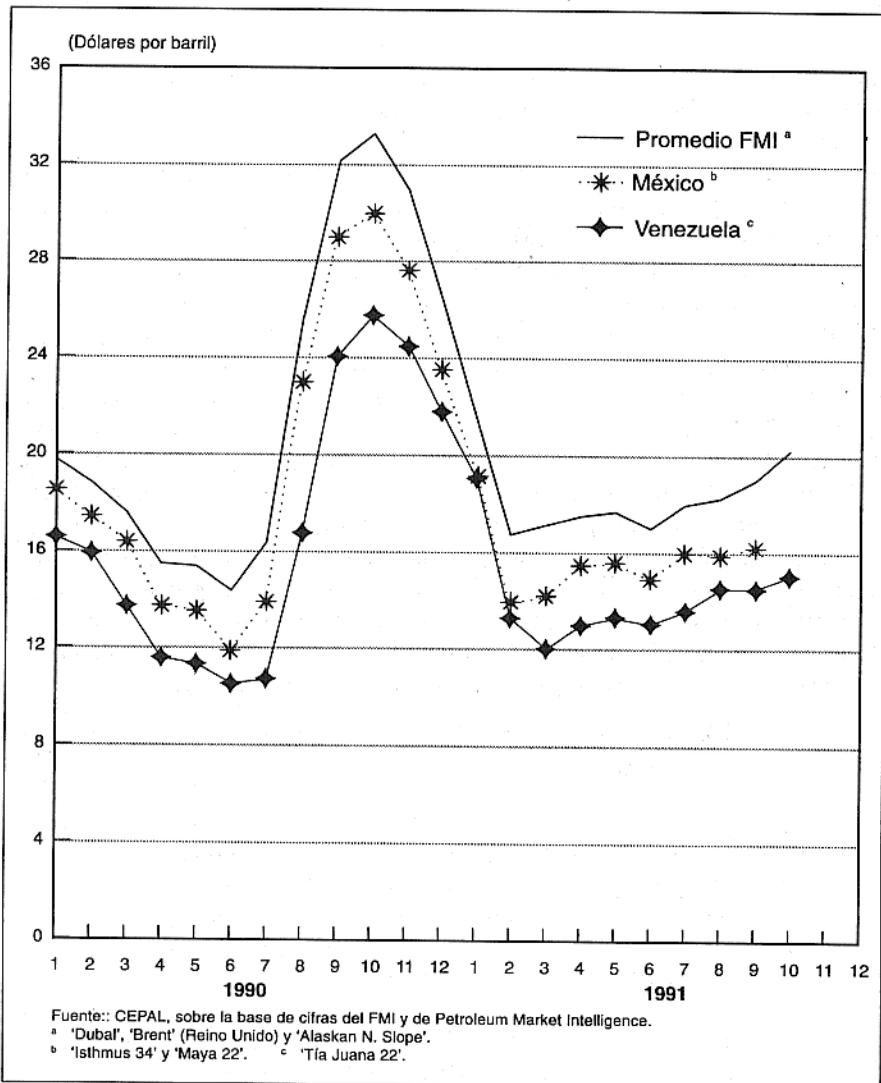
En el mercado financiero internacional, se observó una caída de las tasas de interés, como consecuencia de la situación recesiva en la mayoría de los países industriales, así como por el descenso de las tasas de inflación, que se afianzó con la normalización del mercado petrolero a comienzos del año. La tasa LIBOR a 180 días en diciembre de 1991 fue menos de 5% anual, mientras que un año antes era 7.8%, con lo cual la tasa promedio para 1991 fue 6.1%, 2.3 puntos inferior a la media de 1990 y un tercio más baja que la de 1989. La tasa de diciembre de 1991 fue la más baja desde 1965. Esa disminución de la LIBOR reflejó la declinación de las tasas de interés de corto plazo en todos los países industriales en el transcurso de 1991, con la excepción de Alemania, a raíz de la aplicación, en algunos casos, de políticas monetarias menos restrictivas, orientadas a revertir las tendencias recesivas en el nivel de actividad. Las mayores declinaciones de las tasas de interés de corto plazo se registraron en aquellos países que experimentaron recesión (Estados Unidos, Reino Unido, Canadá).

b) El comercio exterior y la relación de precios de intercambio

El valor de las exportaciones de bienes de la región se mantuvo prácticamente estancado en 122,000 millones de dólares. Con ello culminó el período de expansión iniciado en 1987 durante el cual las exportaciones se ampliaron, en promedio, a 12% anual. Este estancamiento obedeció a la caída (5%) del valor unitario de las exportaciones, ya que el cuántum exportado continuó incrementándose a un ritmo cercano a 6%. (Véase el cuadro 9.)

El desempeño de las exportaciones en la región fue muy heterogéneo; seis países —Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Panamá y República Dominicana— mostraron ampliaciones significativas (entre 5% y 21%), otros cinco —Brasil, Ecuador, Guatemala, México y Perú— presentaron modestos incrementos (menos de 4%), en tanto otras ocho economías —Argentina, Bolivia, Haití, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Uruguay y Venezuela— registraron caídas (entre -2% y -19%). Los países exportadores de petróleo disminuyeron el valor de sus exportaciones en algo más de 1%, con una caída de 9% en el valor

GRÁFICO 2
PRECIOS DEL PETRÓLEO CRUDO
(Promedios mensuales)



unitario, a raíz principalmente de la baja de los precios promedios de los hidrocarburos, y un incremento de alrededor de 8% en el cuántum. Los países no exportadores de petróleo, en cambio, mostraron un modesto aumento del valor de las exportaciones (menos de 2%), atribuible a los mayores volúmenes

exportados, en tanto que el valor unitario se redujo ligeramente. Dentro de este grupo, los países sudamericanos mostraron un estancamiento del valor de las exportaciones, en tanto que los países de Centroamérica y el Caribe registraron una expansión significativa (10%).

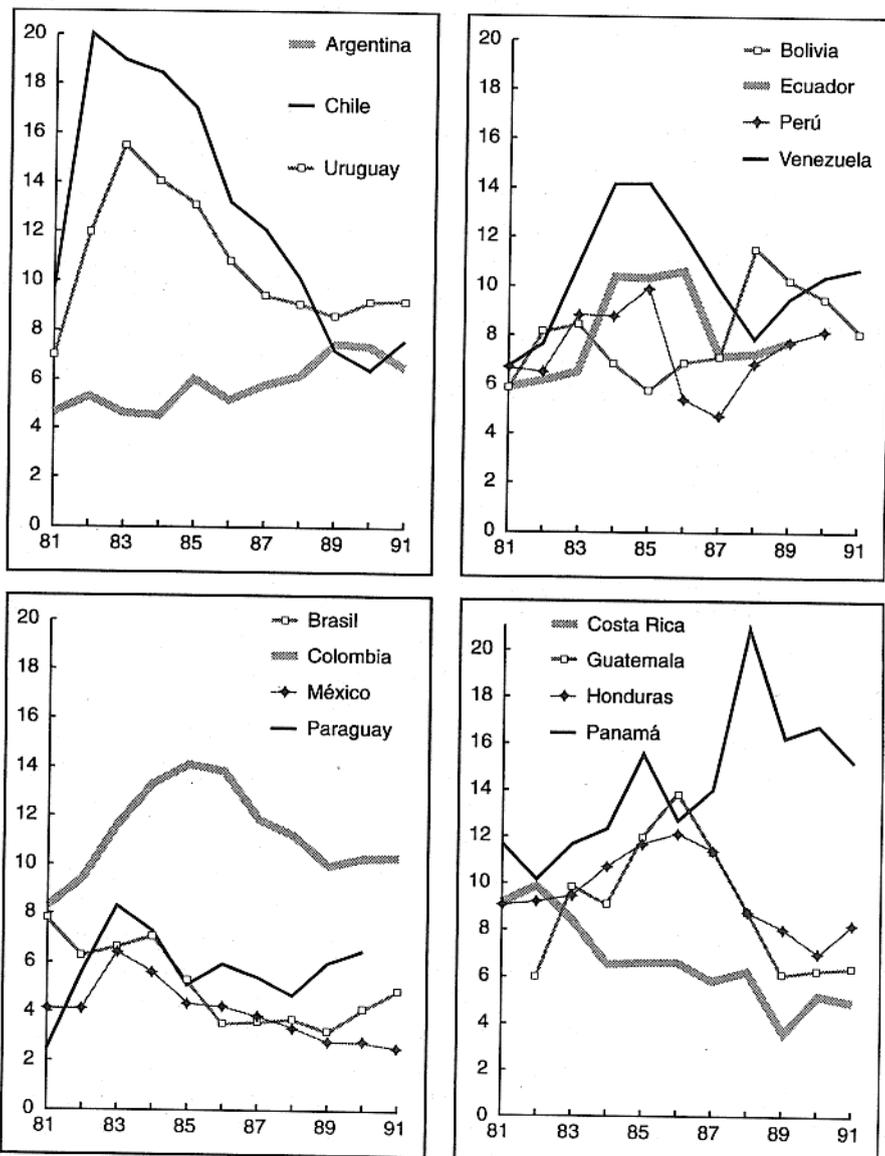
El valor de las ventas externas de los países exportadores de petróleo disminuyó de 58,000 millones de dólares en 1990 a 57,300 millones en 1991. Venezuela mostró una disminución de 9%, debido a la significativa caída de los precios del petróleo con respecto al elevado promedio del año anterior y a la evolución desfavorable de las exportaciones no petroleras. Aunque el volumen de los embarques de petróleo subió con respecto al año anterior (situándose en 2.1 millones de barriles por día en el período de enero a septiembre, frente a 1.9 millones como promedio de 1990), ello no fue suficiente para compensar la disminución del precio promedio de exportación. Por tanto, el valor de las exportaciones petroleras se redujo en aproximadamente 1,200 millones de dólares. También se produjo un descenso en las exportaciones no petroleras, atribuible a menores incentivos por parte del gobierno, a la redestinación de ventas al creciente mercado interno, a la fuerte caída de los precios mundiales del aluminio y al menor tipo de cambio real. En México, el valor de las exportaciones evolucionó débilmente (algo menos de 2%), debido a la reducción del precio promedio del petróleo. Ello significó una disminución de 2,000 millones de dólares en el valor de las ventas externas de hidrocarburos, con lo cual este rubro se situó en los niveles previos al conflicto del Golfo Pérsico. En cambio, las exportaciones no petroleras continuaron expandiéndose en forma significativa (14%), destacándose tanto las de productos agropecuarios como las manufactureras. Asimismo, la actividad maquiladora volvió a registrar una alta tasa de crecimiento (15%). En Colombia las exportaciones se incrementaron algo más de 6%, gracias a la expansión de los rubros no tradicionales, que aumentaron más de 30%. En cambio, las ventas externas de hidrocarburos cayeron significativamente (-26%), a raíz de la baja del precio de petróleo y de los problemas derivados de los reiterados atentados al oleoducto. Las exportaciones de café continuaron deprimidas, disminuyendo nuevamente (-2%), debido a la situación del mercado internacional. El valor de las exportaciones de Perú permaneció deprimido, ya que registró una leve ampliación (algo más de 1%); la harina de pescado y el algodón fueron los productos con mayor aumento, en tanto los productos no tradicionales se incrementaron escasamente y el valor de las exportaciones de metales cayó significativamente por la fuerte baja en los precios. Con respecto al volumen de exportación, el de algunos metales se incrementó (cobre, plomo, oro y plata), así como el de algodón y harina de pescado. En el segundo semestre, las exportaciones encontraron nuevas dificultades por el bajo nivel del tipo de cambio y la reaparición de conflictos laborales en las actividades mineras. El volumen de las exportaciones de petróleo aumentó ligeramente, pese a la caída de la producción, por cuanto la reducción de la demanda interna permitió destinar una proporción

mayor hacia el mercado externo. Sin embargo, el valor de las mismas se redujo, por la caída del precio. En Ecuador las exportaciones aumentaron cerca de 4%, con un incremento de cuántum de 10% y una caída en el valor unitario de 6%. A pesar de la significativa disminución del precio del petróleo, las exportaciones de productos primarios volvieron a crecer, merced a la fuerte expansión de las ventas externas de banano y camarón. La apertura del mercado de Europa Oriental, la mayor demanda de Corea del Sur, el debilitamiento de la competencia planteada por algunos exportadores asiáticos y el aumento de los precios internacionales fueron los factores determinantes del explosivo crecimiento de las exportaciones bananeras en el último bienio. A su vez, las exportaciones de camarón se incrementaron espectacularmente, con lo que su significación llegó a un sexto de las ventas totales del país al exterior. Por el contrario, las exportaciones de café, cacao y productos industriales declinaron. En Bolivia, el valor de las exportaciones cayó principalmente por la reducción del valor unitario, el cual fue afectado esencialmente por los menores precios del estaño en el mercado internacional. (Véase nuevamente el cuadro 9.)

Entre los países no exportadores de petróleo sudamericanos, sólo Brasil y Chile incrementaron el valor de sus exportaciones, mientras que Argentina, Paraguay y Uruguay experimentaron declinaciones. En Brasil las exportaciones tuvieron un incremento de menos de 2%, lo que significó una recuperación muy parcial de la fuerte contracción del año anterior. Hubo además grandes diferencias en el comportamiento de las exportaciones en el transcurso del año, ya que en los primeros cuatro meses habían registrado una expansión de 20%, pero a partir de mayo declinaron considerablemente. El incremento de 1991 se basó en los bienes primarios y las semimanufacturas, mientras las manufacturas acusaron un nuevo retroceso, lo que reflejó entre otras cosas la pérdida de competitividad de la actividad industrial por el bajo nivel de inversiones de los últimos años. En Chile, las exportaciones aumentaron significativamente (6%), pese a la caída del valor de las de cobre, que se vieron afectadas por la baja de los precios en el mercado internacional. Las exportaciones distintas del cobre crecieron alrededor de 15%, continuando la tendencia expansiva de los últimos años. En Argentina, las exportaciones no tuvieron el dinamismo que habían mostrado en las recientes épocas de recesión interna y alto tipo real de cambio, disminuyendo en alrededor de 5%, en parte por caída de precios y en parte por contracción de volúmenes. En 1991 el tipo de cambio real disminuyó 30%, deterioro que fue compensado en parte por la reducción de impuestos sobre las exportaciones. En Paraguay, las exportaciones tuvieron una significativa contracción (-8%), como consecuencia de la merma de los embarques y de los precios de la soya, que fue sólo parcialmente compensada por las mayores ventas de algodón. En Uruguay, el valor de las exportaciones disminuyó cerca de 5%, por la reducción de las exportaciones tradicionales; las de lana por los menores precios internacionales y las de carne por la disminución de los volúmenes exportados, dado que el sector pecuario

GRÁFICO 3

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL DESEMPELO URBANO EN ALGUNOS PAÍSES

(Tasas anuales medias)

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

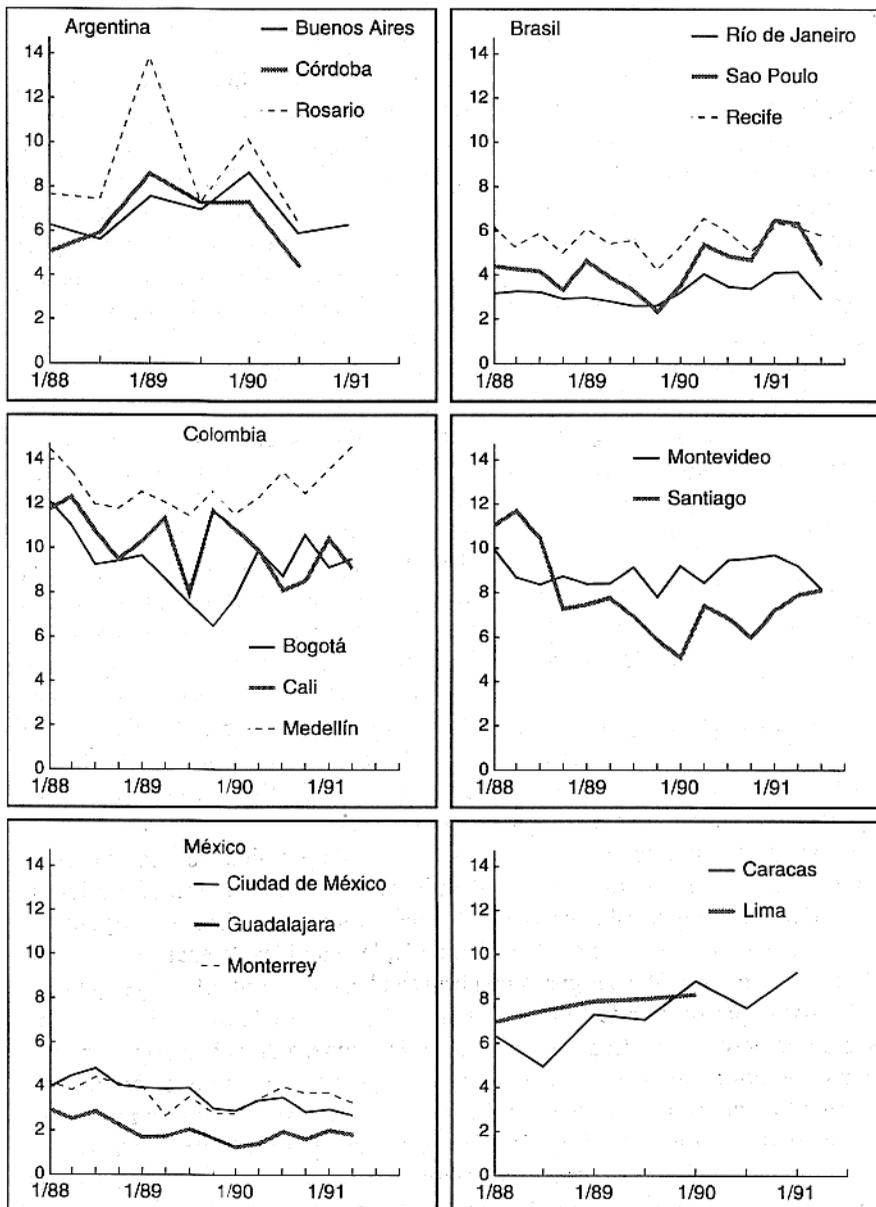
está en proceso de recomposición de las existencias, después de la fuerte reducción que sufrieron éstas a raíz de la sequía en años anteriores. El valor de las exportaciones no tradicionales, en cambio, continuó mostrando una considerable expansión.

Los países de Centroamérica y el Caribe con información disponible, mostraron un incremento de 10% en el valor de sus exportaciones, pese a la caída de los precios del café y del azúcar, rubros importantes de las ventas externas de esos países. En Costa Rica, el valor de las exportaciones de bienes aumentó 10%, gracias al aumento de los precios internacionales del banano (que más que compensó la pérdida en la producción ocasionada por un terremoto) y al incremento del tipo de cambio real. En Guatemala, destaca el escaso crecimiento de las exportaciones, en parte debido a la disminución de los precios internacionales de varios productos tradicionales. A ello contribuyó también la menor producción de café y el descenso de los inventarios de ese producto ocurrido en el año anterior tras la eliminación del sistema de cuotas. Las exportaciones no tradicionales (hortalizas y otros productos agropecuarios), sin embargo, continuaron mostrando tasas significativas de crecimiento. En El Salvador, el sector exportador mostró una evolución favorable (7%), debido al desempeño de los productos no tradicionales, en particular las ventas a otros países de Centroamérica. Entre los productos tradicionales, hubo una leve disminución en el valor de las exportaciones de café, mientras que las de azúcar tuvieron un fuerte incremento. Las exportaciones de Nicaragua cayeron 10%, agravando la depresión que registran en los últimos años; esa caída fue resultado de los problemas de la oferta interna en pleno proceso de reestructuración y de la desfavorable evolución de los precios de los productos tradicionales de exportación. En Honduras, el valor de las exportaciones cayó —por segundo año consecutivo— casi 2%, por la disminución de los volúmenes de los principales productos de exportación (banano y café). En Panamá, continuó la vigorosa recuperación de las exportaciones (21%), con lo cual se alcanzó un monto casi 80% superior al de 1980. En República Dominicana, las exportaciones se recuperaron parcialmente (cerca de 6%) de la fuerte contracción del año anterior, merced al aumento de las de azúcar y de productos no tradicionales. En Haití se registró una nueva caída en el valor de las exportaciones, como reflejo de los graves problemas políticos que se han acentuado recientemente.

El valor de las importaciones de bienes de América Latina y el Caribe aumentó considerablemente (19%), alcanzando 110,000 millones de dólares y acelerando así por segundo año consecutivo su tendencia expansiva. Esta expansión obedeció casi exclusivamente al incremento del cuántum, ya que los valores unitarios casi no variaron. Los países exportadores de petróleo registraron un mayor aumento de sus importaciones (26%) que los países no exportadores de petróleo (12%). En ambos conjuntos de países, el aumento de las compras externas provino esencialmente del incremento en los cuántum. La mayoría de los

GRÁFICO 4

AMÉRICA LATINA: DESEMPLEO EN ALGUNAS CIUDADES PRINCIPALES



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

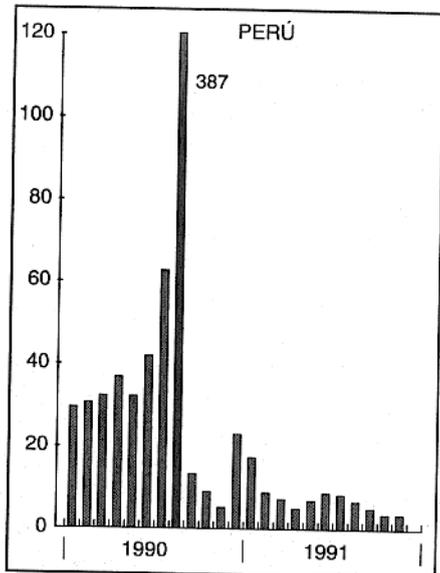
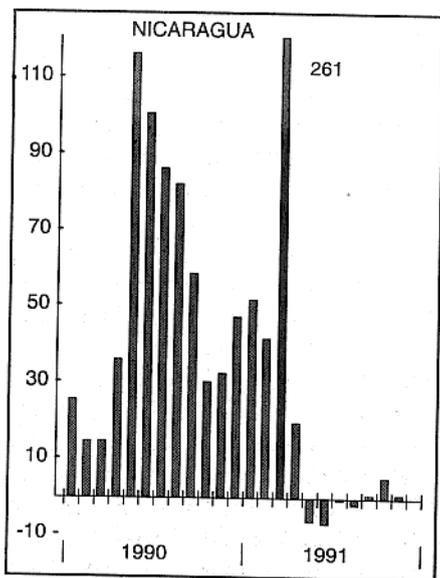
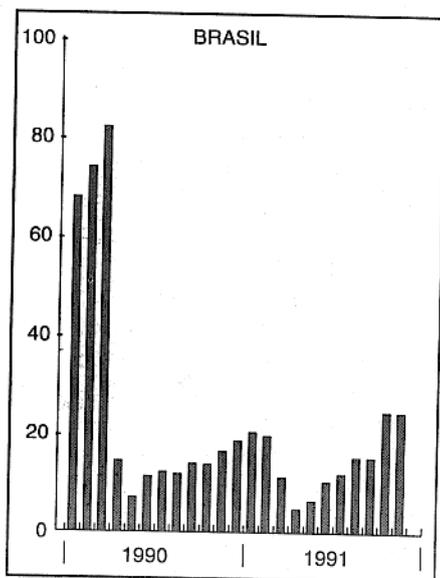
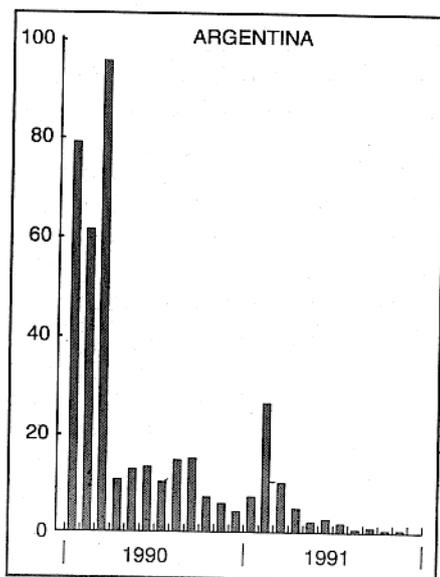
países incrementaron sus importaciones; sin embargo, la casi totalidad del aumento de 17,700 millones de dólares se debió a tres países: México con 7,700 millones, Venezuela con 4,000 millones y Argentina con 3,600 millones. En cambio, las importaciones disminuyeron en Colombia (algo más de 200 millones de dólares), Costa Rica (más de 100 millones) y en proporciones menores en Haití, Honduras y República Dominicana. (Véase el cuadro 10.)

En los países exportadores de petróleo, las importaciones aumentaron de 47,000 millones de dólares a 59,000 millones. En Venezuela las importaciones se incrementaron vertiginosamente (60%) para llegar a 10,500 millones de dólares, aumento que tuvo relación principalmente con la considerable expansión de la demanda interna, en circunstancias en que culminó el proceso de reducción de inventarios y descendió el tipo de cambio real. También incidió en el rápido avance de las importaciones el programa de liberalización comercial emprendido en 1989, cuya tercera etapa comenzó a regir en mayo de 1991, cuando se redujo el arancel máximo de 50% a 40%. En México, las importaciones mostraron un sostenido crecimiento (26%), en virtud de la reanimación de la producción y de la inversión. En efecto, las importaciones de insumos y de bienes de capital fueron las que más se expandieron, mientras que las de bienes de consumo experimentaron una desaceleración relativa al incrementarse sólo 15%, frente a una tasa media de casi 90% en los tres años anteriores. En Colombia las importaciones declinaron casi 5%, debido a la disminución del ritmo de crecimiento y a la caída de la inversión. En Perú las importaciones aumentaron 13%, reflejando los efectos de la apertura comercial y del bajo nivel del tipo de cambio real, pero su expansión se vio atenuada por la severidad de la recesión económica. Las importaciones de Ecuador se ampliaron vigorosamente (20%), gracias a la apertura comercial que estimuló especialmente las compras externas de bienes de capital y de consumo. Los aranceles fueron ajustados a un mínimo de 5% y un máximo de 35% y se adoptaron una serie de disposiciones orientadas a la progresiva eliminación de las restricciones cuantitativas. En Bolivia el valor de las importaciones creció levemente (algo menos de 2%).

En los países sudamericanos no exportadores de petróleo las importaciones de bienes se incrementaron de 33,800 millones de dólares a 38,600 millones, expansión que fue generalizada ya que abarcó a todos los países. En Argentina, como reflejo de la reanimación de la demanda, las medidas de apertura y la baja del tipo de cambio real, se registró una brusca alza en las importaciones (casi se duplicaron), que se manifestó en todas las categorías de bienes. El cambio de régimen comercial significó una reducción del número de categorías arancelarias para importaciones, y el arancel máximo (exceptuando algunos bienes con tratamientos especiales) se disminuyó a 22%; además, se eliminaron restricciones cuantitativas y los derechos específicos que se aplicaban sobre ciertos productos. En Brasil el valor de las importaciones se incrementó 3%, con una caída en las de petróleo, por la baja del precio internacional, y un aumento de las no

GRÁFICO 5

VARIACIONES MENSUALES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ARGENTINA, BRASIL, NICARAGUA Y PERÚ
(Porcentajes)



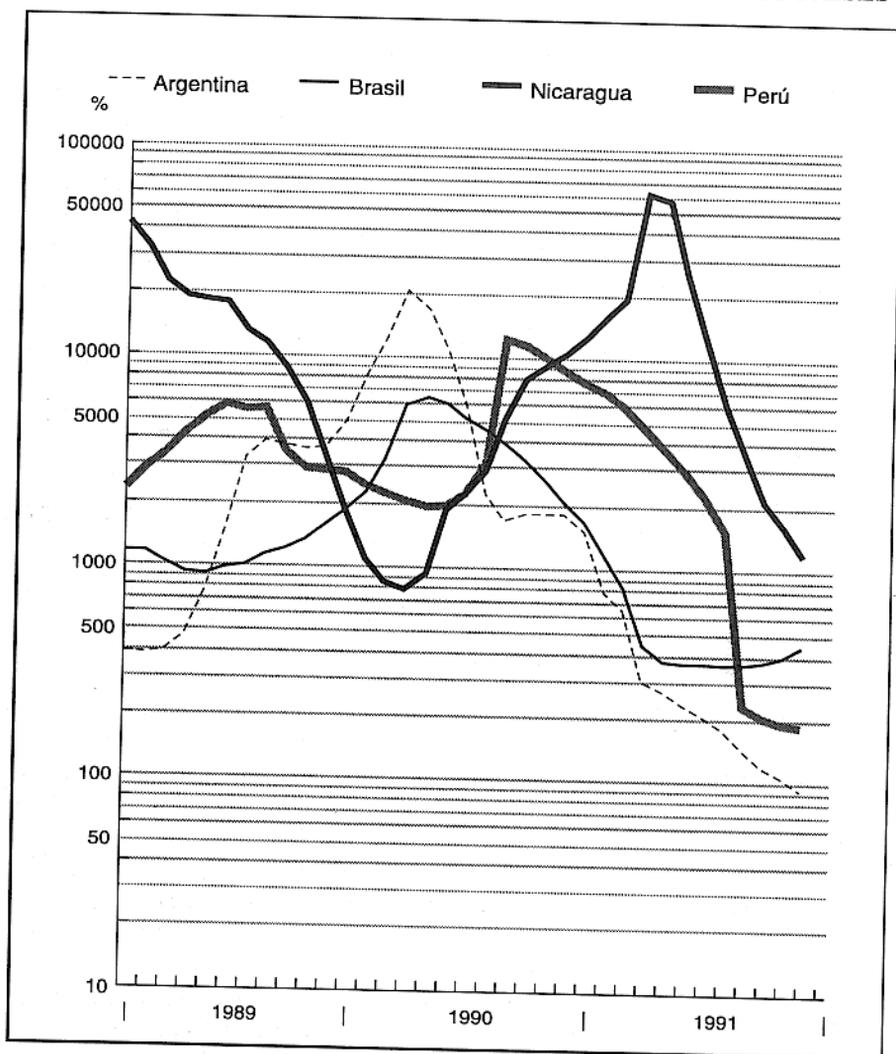
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

petroleras en alrededor de 10%, por las compras de productos agrícolas para compensar la caída de la producción interna en algunos rubros y la política de apertura iniciada el año anterior. Como el valor unitario disminuyó cerca de 3%, el volumen de las compras externas se expandió en 6%. En Chile las importaciones aumentaron sólo algo más de 3%, debido al incremento del cuántum. Ese bajo crecimiento se explica por el estancamiento de la importación de bienes de capital y el efecto rezagado de las políticas de ajuste. Paraguay y Uruguay, en cambio, mostraron tasas más altas de aumento de las importaciones (9% y 16%, respectivamente), como consecuencia principalmente del deterioro de sus tipos de cambio reales.

En los países de Centroamérica y el Caribe con información disponible, el valor de las importaciones aumentó casi 7%, aunque con grandes diferencias entre países. En Guatemala y El Salvador, el incremento de la actividad económica y de la demanda interna determinó aumentos de 15% en las importaciones. En los dos países incidieron especialmente las compras externas de bienes intermedios y, además, las de bienes de consumo, en el caso de Guatemala, y las de bienes de capital, en El Salvador. En Costa Rica, en cambio, las compras externas declinaron 7%, debido a las medidas de ajuste aplicadas para superar los problemas de balanza de pagos, tales como la imposición de una sobretasa y el incremento del depósito previo a la importación y la devaluación más pronunciada, principalmente en la primera mitad del año. En Nicaragua, las importaciones siguieron deprimidas como consecuencia del severo programa de ajuste para controlar la inflación. En Honduras las compras externas se contrajeron por las medidas de ajuste aplicadas para enfrentar los desequilibrios macroeconómicos. Panamá, en cambio, continuó mostrando una vigorosa expansión de sus importaciones, como producto de la normalización de la situación política y la suspensión del bloqueo económico por parte de los Estados Unidos. En la República Dominicana el valor de las importaciones siguió declinando (esta vez -2%), a raíz de las políticas de ajuste. En Haití también se registró una disminución de las importaciones, como consecuencia de los problemas políticos que afectaron al país durante el año.

Debido a la caída del valor unitario de exportaciones, aunque el valor unitario de las importaciones no varió significativamente, la relación de los precios de intercambio del conjunto de la región cayó más de 5% en 1991. Ello se agrega a anteriores caídas, en especial las pronunciadas reducciones ocurridas en 1981-1982 y en 1985-1986, con lo que los términos del intercambio de América Latina y el Caribe fueron 26% inferiores a los registrados en 1980. El descenso afectó a varias economías de la región, ya que en todos los países exportadores de petróleo, así como en los países sudamericanos no exportadores de petróleo, con la excepción de Brasil, disminuyó la relación de los precios del intercambio. En los países de Centroamérica y el Caribe, en cambio, hubo una evolución más favorable, ya que sólo El Salvador y Guatemala registraron caídas en dicha relación.

GRÁFICO 6
AMÉRICA LATINA: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAÍSES



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

(Véase el cuadro 11.)

Ello sucedió principalmente por la fuerte baja del precio promedio de los hidrocarburos. Así, en los países exportadores de petróleo la caída de la relación de los precios de intercambio fue superior a -9%, mientras que en los no

exportadores de petróleo la variación fue sólo de -0.5%. En estos últimos, Brasil mostró un incremento de 3% en la relación de los términos de intercambio, ya que se vio especialmente favorecido por la baja de los precios del petróleo, producto que tiene una elevada participación en sus importaciones. (Véase el gráfico 2.)

Erosionado por el deterioro de la relación de los precios del intercambio, el poder de compra de las exportaciones del conjunto de la región aumentó sólo 1%. Esta variación obedeció, sin embargo, a evoluciones de distinto signo en los países exportadores de petróleo y en las demás economías. En el primer grupo de países, la fuerte disminución de los precios internacionales de este producto hicieron que el poder de compra de sus exportaciones se redujera en más de 2%. En Venezuela fue donde esa caída se manifestó con mayor magnitud, dado que las exportaciones de otros productos tienen una participación bastante más baja. En cambio, en otros países del grupo el efecto de la baja del precio promedio del petróleo fue contrarrestado por el alza registrado en el poder de compra de las exportaciones no petroleras. En particular, en Colombia el poder de compra de las exportaciones aumentó casi 6%, pese a la caída de más de 25% en el valor de las exportaciones de hidrocarburos. En los países no exportadores de petróleo destaca el caso de Chile, con un aumento en el poder de compra de las exportaciones del orden de 7%, el de Brasil con un incremento de 5% y el de Panamá con alza de casi 20%, mientras que en Paraguay se registró una disminución de casi 8%. (Véase el cuadro 13.)

c) El saldo del balance de pagos en cuenta corriente y su financiamiento

Como el valor de las importaciones aumentó significativamente mientras que el de las exportaciones permaneció estancado, el saldo positivo del comercio de bienes se redujo en forma considerable. Este había subido vigorosamente entre 1986 y 1989, de 21,300 millones de dólares a 29,400 millones, y en 1990 se había estabilizado, pero en 1991 cayó a menos de 12,000 millones de dólares, el nivel más reducido desde 1983. Esta disminución del superávit comercial de la región obedeció principalmente a las reducciones de más de 5,000 millones de dólares en el superávit de Venezuela y de 4,300 millones en el de Argentina, junto con la notable ampliación del déficit de México en 7,300 millones de dólares. Hubo también reducciones de los saldos positivos en Ecuador, Perú y Uruguay, en tanto en Paraguay el pequeño superávit se transformó en un déficit de 200 millones de dólares. Asimismo, se incrementaron los déficit de El Salvador, Guatemala y Haití. Por el contrario, se registraron aumentos de los superávit en Colombia (casi 700 millones de dólares) y Chile (más de 300 millones), mientras que en Costa Rica, Panamá y República Dominicana el saldo negativo en el comercio de bienes se contrajo. Por su parte, Brasil mantuvo su elevado superávit de 11,000 millones de dólares. (Véase el cuadro 14.)

CUADRO 13
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	
	1988	1989	1990	1991*	1987	1988	1989	1990	1991*	1981-1991*
América Latina y el Caribe	117	120	126	127	8.0	8.1	2.8	4.3	0.8	26.6
Países exportadores de petróleo	93	104	120	117	15.2	-7.3	12.5	14.7	-2.5	16.7
Bolivia	57	74	81	73	-4.4	-0.2	30.3	9.8	-9.6	-26.8
Colombia	136	145	162	171	1.4	-10.3	7.0	11.6	5.5	71.2
Ecuador	98	101	110	113	-10.4	1.3	2.6	9.0	2.4	12.6
México	134	146	162	163	25.2	-7.3	7.1	11.5	0.2	63.2
Perú	70	86	71	70	0.0	-1.8	22.9	-18.1	-0.8	-29.8
Venezuela	54	68	89	81	17.6	-8.9	24.5	31.9	-9.3	-19.3
Países no exportadores de petróleo	143	138	132	136	2.1	22.3	-3.8	-4.4	3.3	36.1
Sudamérica	158	151	143	148	3.5	26.0	-4.9	-5.2	3.7	48.0
Argentina	100	99	118	113	-16.9	31.8	-1.0	20.2	-4.1	13.6
Brasil	180	162	141	148	6.9	24.9	-9.9	-12.9	5.0	48.1
Chile	160	172	165	176	15.8	27.2	7.7	-4.4	6.8	76.2
Paraguay	251	340	407	376	-2.8	37.1	35.5	19.8	-7.6	276.4
Uruguay	151	161	158	151	3.8	15.3	6.7	-1.7	-4.7	50.6
Centroamérica y el Caribe	81	85	87	94	-5.5	-1.3	4.6	2.8	8.2	-5.6
Costa Rica	120	131	124	136	-0.7	4.3	8.4	-5.2	9.6	35.7
El Salvador	43	42	40	43	-25.7	-4.0	-2.3	-4.5	6.7	-57.1
Guatemala	70	75	75	77	-9.8	5.0	7.8	0.1	3.1	-22.6
Haití	76	61	54	50	6.8	15.1	-20.0	-10.6	-7.3	-49.8
Honduras	95	98	91	89	-7.9	3.5	3.2	-7.2	-1.9	-11.0
Nicaragua	52	70	73	68	7.2	-21.2	32.4	5.3	-7.4	-32.2
Panamá	88	91	115	137	-2.1	-11.8	4.1	26.1	19.5	37.4
República Dominicana	88	87	66	70	-5.3	23.3	-1.1	-24.0	6.5	29.8

Fuente: CEPAL.

* Estimaciones preliminares.

En 1991 el monto neto devengado de utilidades e intereses de América Latina y el Caribe fue de 29,300 millones de dólares, 5,000 millones menos que el año anterior. Esta disminución favoreció a varios países: en Brasil se redujo 2,300 millones de dólares, en Argentina y México los egresos por este concepto descendieron en 900 millones, en Colombia y Venezuela en alrededor de 600 millones y en Costa Rica, Ecuador y Uruguay en órdenes de magnitud ubicados entre 60 millones y 75 millones de dólares. En los restantes países el monto neto devengado de utilidades e intereses se mantuvo prácticamente estabilizado, con la excepción de Perú y República Dominicana donde se amplió en montos cercanos a los 200 millones de dólares. (Véase el cuadro 15.) En virtud de la fuerte

CUADRO 14
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE BIENES
(Millones de dólares)

	Exportaciones de bienes fob			Importaciones de bienes fob			Balance de bienes		
	1989	1990	1991*	1989	1990	1991*	1989	1990	1991*
América Latina y el Caribe	110,035	121,747	122,215	81,651	92,541	110,315	29,384	29,206	11,900
Países exportadores de petróleo	48,331	57,977	57,280	39,813	46,802	59,010	8,518	11,175	-1,730
Bolivia	724	831	760	730	776	790	-6	55	-30
Colombia	6,031	7,105	7,540	4,557	5,088	4,855	1,474	2,017	2,685
Ecuador	2,354	2,714	2,810	1,693	1,711	2,055	661	1,003	755
México	22,765	26,773	27,170	23,410	29,799	37,530	-645	-3,026	-10,360
Perú	3,542	3,276	3,320	2,140	2,885	3,265	1,402	391	55
Venezuela	12,915	17,278	15,680	7,283	6,543	10,515	5,632	10,735	5,165
Países no exportadores de petróleo	62,704	63,770	64,935	41,838	45,739	51,305	20,866	18,031	13,630
Sud América	54,794	55,163	55,455	30,766	33,808	38,565	24,028	21,355	16,890
Argentina	9,573	12,354	11,700	3,864	3,726	7,360	5,709	8,628	4,340
Brasil	34,375	31,414	32,000	18,263	20,424	21,000	16,112	10,990	11,000
Chile	8,080	8,310	8,860	6,502	7,037	7,260	1,578	1,273	1,600
Paraguay	1,167	1,392	1,280	1,001	1,354	1,475	166	38	-195
Uruguay	1,599	1,693	1,615	1,136	1,267	1,470	463	426	145
Centroamérica y el Caribe	7,910	8,607	9,480	11,072	11,931	12,740	-3,162	-3,324	-3,260
Costa Rica	1,333	1,366	1,510	1,572	1,833	1,700	-239	-467	-190
El Salvador	558	580	620	1,220	1,110	1,275	-662	-530	-655
Guatemala	1,126	1,211	1,245	1,484	1,428	1,645	-358	-217	-400
Haití	148	139	125	259	225	220	-111	-86	-95
Honduras	967	943	925	964	1,014	995	3	-71	-70
Nicaragua	290	321	290	547	592	590	-257	-271	-300
Panamá	2,564	3,312	3,990	3,062	3,936	4,565	-498	-624	-575
República Dominicana	924	735	775	1,964	1,793	1,750	-1,040	-1,058	-975

Fuente: 1989 y 1990: CEPAL sobre cifras del Fondo Monetario Internacional; las cifras de Brasil, El Salvador, Guatemala, Honduras y Perú para 1990 son estimaciones de CEPAL sobre la base de cifras oficiales lo mismo que las de Nicaragua para 1989 y 1990. 1991: CEPAL sobre la base de cifras oficiales.

* CEPAL, estimaciones preliminares. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco.

caída del superávit en el comercio de bienes para el conjunto de la región, éste alcanzó a cubrir sólo el 40% del pago neto de factores, mientras que en el año anterior había cubierto 85% de esa corriente.

El menor pago neto por servicios de factores del conjunto de la región se debió, en parte, a que en la mayoría de los países la deuda bancaria —cuyos intereses son estipulados a tasas flotantes— tiene una alta participación en las obligaciones externas totales, con lo cual se beneficiaron con la reducción de casi dos puntos porcentuales de la tasa LIBOR. Hubo además un significativo aumento de la entrada de divisas por concepto de intereses devengados, en virtud del importante aumento de las reservas internacionales de casi todos los países. Sin embargo, los pagos netos de utilidades e intereses de varios países de

CUADRO 15
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

	Pagos netos de servicios ^a			Pagos netos de utilidades e intereses ^b			Balance en cuenta corriente ^c			Movimiento neto de capitales ^d			Balance global ^e		
	1989	1990	1991 ^f	1989	1990	1991 ^f	1989	1990	1991 ^f	1989	1990	1991 ^f	1989	1990	1991 ^f
América Latina y el Caribe	2,050	3,760	6,495	37,945	34,374	29,310	-6,837	-4,078	-17,405	9,620	18,432	36,020	2,783	14,364	18,615
Países exportadores de petróleo	-648	370	2,000	15,197	14,146	12,200	-3,347	-333	-11,830	4,691	7,153	26,150	1,344	6,820	14,320
Bolivia	160	169	175	254	247	245	-399	-339	-425	295	352	540	-104	13	115
Colombia	322	273	380	2,245	2,352	1,730	-181	406	2,265	615	206	85	434	612	2,360
Ecuador	162	186	315	1,068	1,053	995	-569	-236	-555	762	618	580	193	382	25
México	-2,594	-2,067	-2,000	7,982	7,765	6,900	-4,111	-6,517	-12,590	4,289	8,820	19,590	178	2,303	7,000
Perú	386	610	840	1,280	1,411	1,590	-264	-1,630	-2,375	858	1,776	3,380	594	146	1,005
Venezuela	916	1,199	2,290	2,368	1,318	740	2,177	7,983	1,850	-2,128	-4,619	1,965	49	3,364	3,815
Países no exportadores de petróleo	2,698	3,390	4,495	22,748	20,228	17,110	-3,868	-3,745	-5,575	4,929	11,279	9,870	1,439	7,534	4,295
Sudamérica	3,876	4,542	5,830	21,307	18,880	15,590	-863	-1,105	-3,280	2,012	8,560	6,485	1,149	7,475	3,195
Argentina	600	707	1,640	6,422	6,203	5,300	-1,305	1,789	-2,600	-43	1,588	5,100	-1,348	3,377	2,500
Brasil	2,794	3,527	3,750	12,547	10,498	8,150	1,007	-2,201	300	693	3,454	-400	1,700	1,253	-100
Chile	635	485	365	1,925	1,811	1,865	-924	-970	-590	1,493	3,301	1,390	569	2,331	800
Paraguay	-111	-85	195	64	46	15	214	61	-405	-102	171	285	112	232	-120
Uruguay	-32	-112	-120	349	322	260	145	216	5	-29	66	110	116	282	115
Centroamérica y el Caribe	-1,178	-1,152	-1,335	1,441	1,348	1,520	-2,627	-2,640	-2,285	2,917	2,699	3,385	290	59	1,100
Costa Rica	-12	-26	-80	380	284	210	-567	-679	-270	713	472	525	146	-207	255
El Salvador	36	42	15	107	138	125	-572	-364	-325	687	481	395	115	117	70
Guatemala	67	123	160	191	171	180	-438	-371	-525	510	302	825	72	-69	300
Haití	100	94	85	26	25	25	-178	-158	-160	179	185	155	1	27	-5
Honduras	84	85	115	266	265	270	-331	-400	-430	302	506	420	-29	-17	-10
Nicaragua	62	65	95	205	236	250	-524	-572	-585	456	353	565	-68	-219	0
Panamá	-761	-755	-980	34	78	150	194	18	220	-143	278	350	51	296	570
República Dominicana	-754	-780	-745	232	151	310	-211	-114	-210	213	122	130	2	8	-80

Fuente: 1989 y 1990: CEPAL, sobre cifras del Fondo Monetario Internacional; las cifras para 1990 de Brasil, El Salvador, Guatemala, Honduras y Perú son estimaciones de CEPAL sobre la base de cifras oficiales, lo mismo que las de Nicaragua para 1989 y 1990. 1991: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Excluye pagos netos de utilidades e intereses. ^b Estimaciones preliminares de la CEPAL. Las cifras fueron redondeadas a cero o cinco. ^c Incluye intereses devengados. ^d Incluye transferencias unilaterales privadas netas, que son significativas en 1991 en los siguientes países: Colombia, México, Brasil, El Salvador, Guatemala y República Dominicana. ^e Incluye capital a corto y largo plazo, transferencias unilaterales oficiales y omisiones. ^f Corresponden a la variación de las reservas internacionales (con signo contrario) más los asientos de contrapartida.

Centroamérica y el Caribe registraron aumentos o permanecieron estables, debido a que la mayor parte de su deuda externa fue contratada a tasas de interés fija y, por lo tanto, no pudieron aprovechar la rebaja de la tasa de interés internacional.

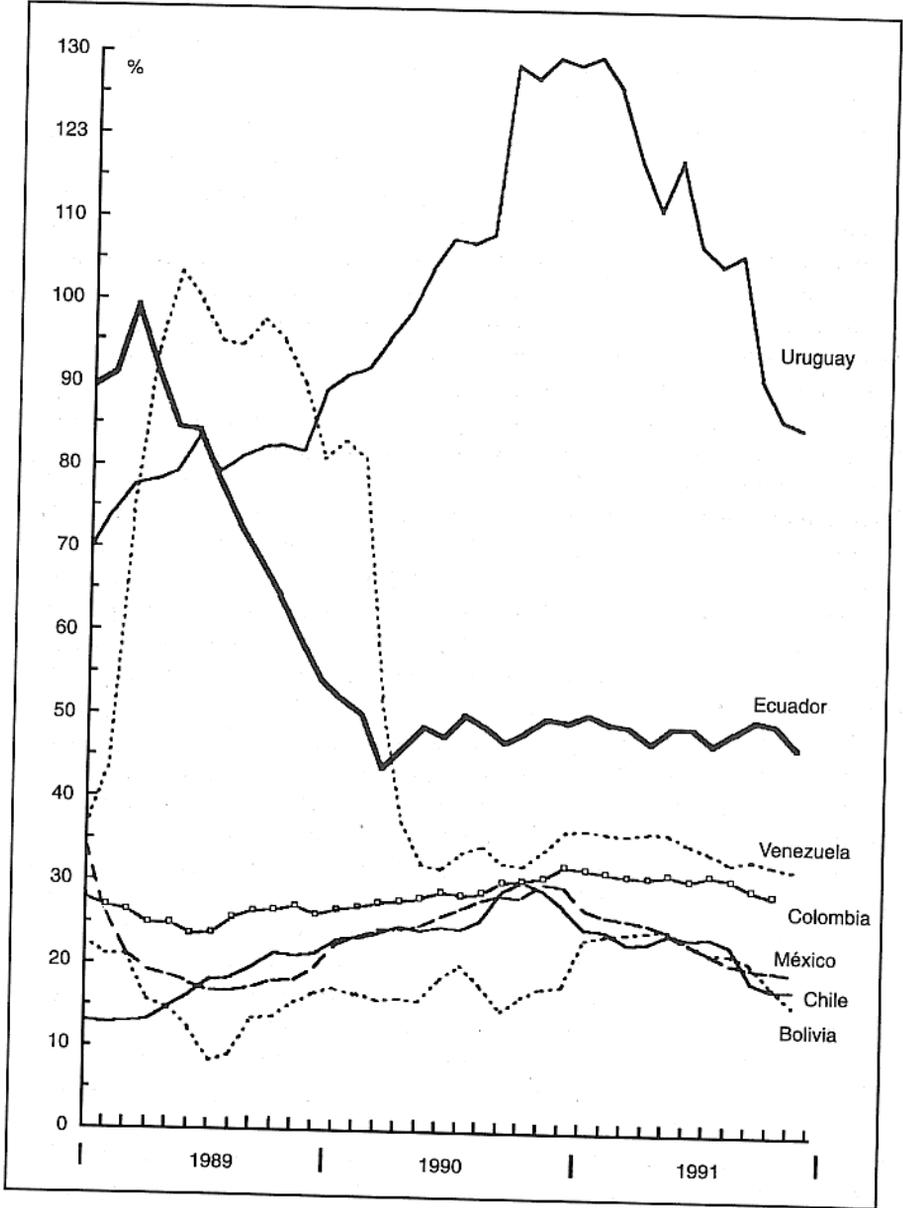
Como la reducción del superávit comercial resultó bastante superior a la disminución de los montos devengados de utilidades e intereses, el déficit en cuenta corriente se elevó de 4,100 millones de dólares a 17,400 millones, revirtiendo la situación de los dos años anteriores, cuando se había registrado una contracción acumulada del déficit en cuenta corriente de 7,000 millones de dólares. (Véase nuevamente el cuadro 15.)

El mayor déficit de la cuenta corriente fue el resultado de evoluciones análogas en la mayor parte de los países de la región. Entre los países exportadores de petróleo, México casi duplicó su déficit del año anterior, elevándolo de 6,500 millones de dólares en 1990 a 12,600 millones, lo que representa casi la mitad del valor de las exportaciones de bienes. A su vez, Venezuela redujo su superávit de 8,000 millones de dólares en 1990 a 1,850 millones en 1991. Ecuador y Perú aumentaron sus déficit, mientras que Colombia amplió el superávit en cuenta corriente en algo más de 1,800 millones de dólares. El conjunto de países no exportadores de petróleo con información disponible aumentó su déficit en cuenta corriente de 3,700 millones de dólares en el año anterior a 5,600 millones. Ello obedeció, básicamente, a que Argentina pasó de un superávit de 1,800 millones de dólares a un déficit de 2,600 millones, Paraguay también transformó un pequeño superávit en un déficit de 400 millones de dólares y en Uruguay desapareció el superávit de 200 millones de dólares. En cambio, en Brasil el déficit en 2,200 millones de dólares se transformó en un superávit de 300 millones, y en Chile el déficit se redujo en casi 400 millones de dólares. En el conjunto de países de Centroamérica y el Caribe, el déficit en cuenta corriente mostró una disminución de 350 millones de dólares, gracias a los descensos registrados en Costa Rica y El Salvador y a la considerable ampliación que tuvo el superávit de Panamá. En Guatemala y República Dominicana, en cambio, el déficit aumentó. (Véase nuevamente el cuadro 15.)

La cuenta de capital tuvo un saldo positivo de 36,000 millones de dólares, el doble del registrado en 1990. Sin embargo, este aumento se debió, básicamente, a México y Argentina, cuyos ingresos de capital se incrementaron espectacularmente (en casi 11,000 millones de dólares y 3,500 millones, respectivamente) y a Venezuela, que de un saldo negativo de 4,600 millones de dólares pasó a tener un ingreso neto cercano a 2,000 millones de dólares. Asimismo, el ingreso neto de capitales aumentó también en Perú, que registró un incremento de 1,600 millones de dólares, en Bolivia (200 millones), en Paraguay (donde aumentó más de 100 millones de dólares) y en el conjunto de países de Centroamérica y el Caribe, cuyo ingreso de capitales se amplió 700 millones de dólares. Esas expansiones fueron contrarrestadas en parte por las disminuciones observadas en Brasil y Chile; en el primero, el ingreso neto de capitales por 3,500 millones de

GRÁFICO 7

AMÉRICA LATINA: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAÍSES



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

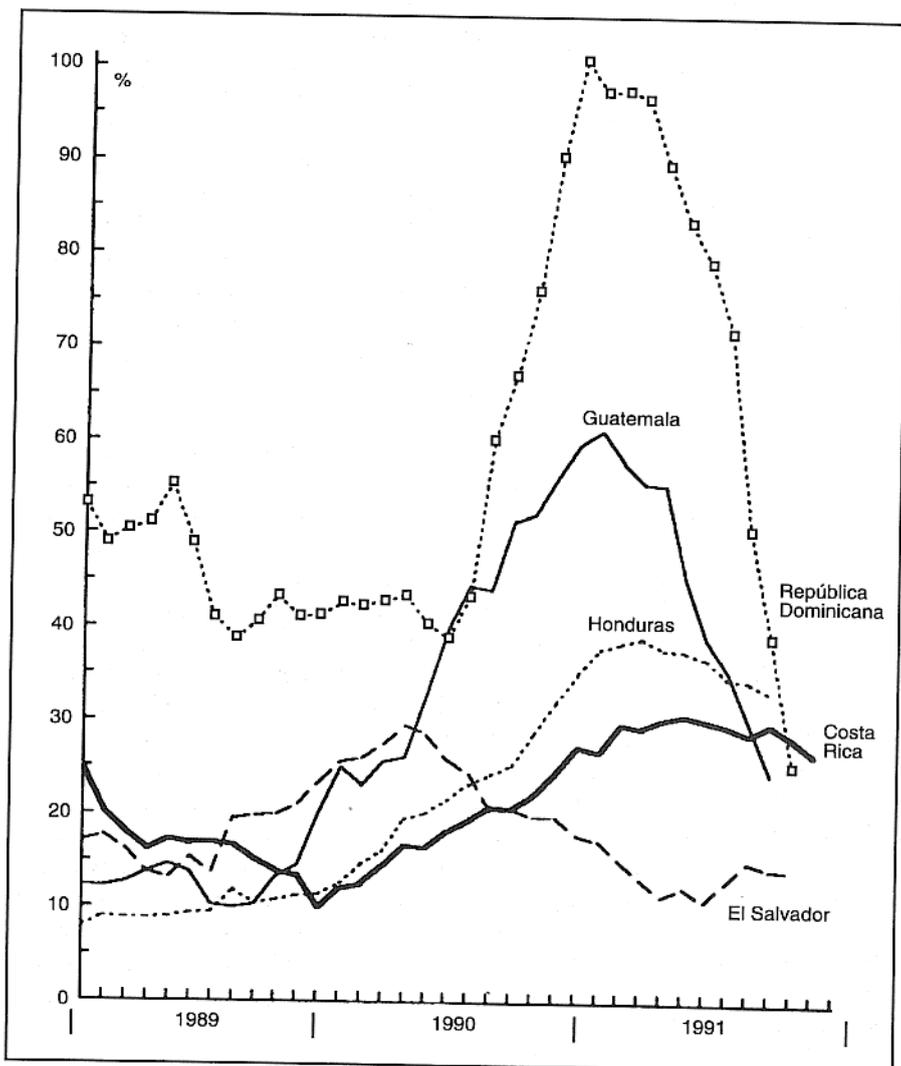
dólares ocurrido el año anterior se transformó en 1991 en un déficit de 400 millones de dólares, y en Chile el saldo positivo de la cuenta de capital disminuyó 1,900 millones de dólares.

Por tercer año consecutivo, el saldo positivo de la cuenta de capital de México fue extremadamente elevado, ascendiendo esta vez a casi 20,000 millones de dólares, más del doble que el monto registrado en 1990, el que ya había sido alto. Ese incremento se produjo en virtud de inversión extranjera directa y de cartera (incluidas las relacionadas con la privatización de empresas públicas) y flujos financieros, incluyendo repatriación de capitales. En los primeros ocho meses de 1991 ingresaron por concepto de inversión extranjera 8,300 millones de dólares, mientras que durante todo el año 1990 se habían registrado 4,600 millones. Cabe señalar que una proporción significativa de estos capitales se ha canalizado hacia la bolsa de valores. En Argentina, los ingresos de capitales por más de 5,000 millones de dólares se originaron en parte en nuevos atrasos en el pago de los intereses devengados de la deuda externa, pero la mayor parte correspondió a financiamiento voluntario de corto plazo, que en alguna medida representa repatriación de capitales. El cambio de signo de la cuenta de capital de Venezuela se debió, por un lado, a la desaparición del considerable flujo negativo del año anterior —porque finalizaron las cancelaciones de cartas de crédito y porque el financiamiento de ventas de petróleo fue menor— y, por otro lado, a los significativos ingresos por la privatización de las empresas estatales de telecomunicaciones y de transporte aéreo internacional (1,900 millones de dólares) y por concepto de varias emisiones de eurobonos. En Perú el ingreso neto de capitales por 3,400 millones de dólares obedeció a la contabilización de los atrasos de los intereses de la deuda externa en mora y sobre todo a la repatriación de capitales, a raíz de los profundos cambios de la política económica, a las altas tasas de interés internas y al autofinanciamiento de las empresas. En Chile el ingreso neto de capital continuó siendo elevado (1,400 millones de dólares). La reducción con respecto al año anterior se debió a la no renovación de líneas de crédito y a recompras de deuda externa efectuadas por entidades públicas, así como al estrechamiento de la diferencia entre los rendimientos de las colocaciones internas y las tasas de interés externas. En Brasil, el ingreso de capitales fue ligeramente negativo, pese a que se incrementó la entrada neta por capitales no voluntarios, resultante de la contabilización de los intereses en mora con la banca internacional, ya que se cancelaron durante 1991 atrasos de años anteriores y se registró una fuerte reducción de los flujos de capital de corto plazo.

Como el ingreso neto de capitales fue más del doble que el déficit en cuenta corriente, el saldo del balance global de pagos de la región resultó positivo por 18,700 millones de dólares, 30% más alto que el saldo del año anterior. Gracias a ello, las reservas internacionales de la mayoría de los países de la región se incrementaron en forma significativa y en sólo cuatro disminuyeron. El aumento mayor fue, sin duda, el de México: 7,000 millones de dólares. También fueron

GRÁFICO 8

AMÉRICA LATINA: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAÍSES



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

elevados los incrementos de las reservas de Venezuela (3,800 millones), Argentina (2,500 millones de dólares), Colombia (casi 2,400 millones), Perú (1,000 millones), Chile (800 millones), Panamá (casi 600 millones), Guatemala (300

millones), Costa Rica (250 millones) y Bolivia y Uruguay (algo más de 100 millones de dólares). En cambio, las reservas internacionales de Brasil declinaron 100 millones de dólares, las de República Dominicana 80 millones y las de Paraguay 120 millones.

La transferencia neta de recursos financieros de la región se volvió positiva, por primera vez desde 1981, pasando de una remesa neta al exterior de 16,000 millones de dólares en 1990 a una entrada neta cercana a 7,000 millones, lo que significó un vuelco equivalente a 23,000 millones de dólares y a 15% del valor de las exportaciones de bienes y servicios. (Véase el cuadro 16.) Sin embargo, ese vuelco está influido por los cambios operados en unos pocos países. La mitad del mismo está constituido por el aumento de la transferencia de recursos recibida por México, de 1,000 millones de dólares en 1990 a casi 13,000 millones. Otro 30% corresponde al vuelco de la transferencia neta de recursos de Venezuela (de -6,000 millones de dólares a más de 1,000 millones), y otro 20% a la disminución de 4,400 millones de dólares de la transferencia negativa de Argentina. El significativo vuelco en la transferencia neta de recursos obedeció principalmente al mayor ingreso de capitales y en menor medida a la disminución de la corriente devengada de intereses y utilidades. En los países exportadores de petróleo la transferencia cambió de signo, ya que pasó de -7% del valor de las exportaciones de bienes y servicios en 1990 a 14% de ese agregado en 1991, la primera cifra positiva desde el inicio de la crisis de la deuda. En este grupo de países, por otro lado, sólo Colombia y Ecuador continúan registrando una transferencia neta de recursos negativa. En el conjunto de los países no exportadores de petróleo, en cambio, no se observa un cambio similar, dado el enorme peso de la transferencia negativa realizada por Brasil, agravada en 1991 por la caída del ingreso de capitales. Sin embargo, si se excluye Brasil, los restantes países de la región no exportadores de petróleo registraron una transferencia neta de recursos levemente positiva. Destacan dentro de este grupo, los países centroamericanos y del Caribe, que tradicionalmente han recibido transferencias netas del exterior. A diferencia de 1990 cuando la reducción de la transferencia neta de recursos al exterior se debió principalmente al elevado aumento del monto de los atrasos en el servicio de la deuda, en 1991 la mejor situación de la mayoría de los países de la región provino principalmente del ingreso de capitales voluntarios, de carácter no crediticio, en la forma de inversión extranjera directa y colocaciones financieras. Sin embargo, una parte significativa de estas corrientes está constituida por capitales de corto plazo, que son fácilmente reversibles.

CUADRO 16
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 / exportaciones de bienes y servicios (5) = (3) / (4)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) ^a
América Latina y el Caribe					
1975	14.3	5.6	8.7	41.0	21.2
1976	17.9	6.8	11.1	47.3	23.5
1977	17.2	8.2	9.0	55.8	16.1
1978	26.2	10.2	16.0	61.3	26.1
1979	29.1	13.7	15.4	82.0	18.8
1980	32.0	18.9	13.1	104.9	12.5
1981	39.8	28.5	11.3	113.2	10.0
1982	20.1	38.8	-18.7	102.9	-18.2
1983	2.9	34.5	-31.6	102.4	-30.9
1984	10.4	37.3	-26.9	113.6	-23.7
1985	3.0	35.3	-32.3	108.6	-29.7
1986	9.9	32.6	-22.7	94.7	-24.0
1987	15.4	31.4	-16.0	107.9	-14.8
1988	5.5	34.3	-28.8	123.0	-23.4
1989	9.6	37.9	-28.3	136.4	-20.8
1990	18.4	34.4	-16.0	150.5	-10.6
1991 ^b	36.0	29.3	6.7	151.8	4.4
Países exportadores de petróleo					
1975	6.4	2.3	4.1	20.8	19.7
1976	6.7	2.9	3.8	23.1	16.5
1977	8.2	3.1	5.1	25.8	19.8
1978	9.9	4.1	5.8	29.3	19.8
1979	12.3	5.8	6.5	41.9	15.5
1980	13.4	8.3	5.1	54.6	9.3
1981	17.6	12.2	5.4	59.2	9.2
1982	3.8	17.2	-13.4	55.7	-24.1
1983	-4.7	14.9	-19.6	54.0	-36.3
1984	-2.7	16.3	-19.0	59.5	-31.9
1985	-2.7	15.2	-17.9	55.0	-32.5
1986	2.6	13.4	-10.8	44.5	-24.3
1987	4.9	13.0	-8.1	52.6	-15.4
1988	1.1	13.3	-12.2	53.8	-22.7
1989	4.7	15.2	-10.5	62.5	-16.8
1990	7.2	14.2	-7.0	74.0	-9.5
1991 ^b	26.2	12.2	14.0	73.8	19.0
Países no exportadores de petróleo					
1975	7.9	3.2	4.7	20.2	23.3
1976	11.2	3.9	7.3	24.2	30.2
1977	9.0	5.1	3.9	30.1	13.0
1978	16.3	6.1	10.2	32.0	31.9
1979	16.8	7.8	9.0	40.1	22.4
1980	18.5	10.6	7.9	50.3	15.7
1981	22.2	16.3	5.9	54.1	10.9
1982	16.3	21.5	-5.2	47.3	-11.0
1983	7.6	19.6	-12.0	48.4	-24.8
1984	13.1	20.9	-7.8	54.0	-14.4
1985	5.7	20.0	-14.3	53.6	-26.7
1986	7.3	19.2	-11.9	50.2	-23.7
1987	10.5	18.4	-7.9	55.3	-14.3
1988	4.4	21.0	-16.6	69.1	-24.0
1989	5.0	22.7	-17.7	74.0	-23.9
1990	11.3	20.2	-8.9	76.6	-11.6
1991 ^b	9.9	17.1	-7.1	78.0	-9.1

Fuente: 1975-1990: CEPAL, sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional. 1991: CEPAL, sobre la base de cifras nacionales.

^a Porcentajes. ^b Estimaciones preliminares.

4. La deuda externa

a) Las tendencias generales

A fines de 1991 la deuda externa de la región (sin considerar el Caribe anglohablante sobre el que se carece de datos oficiales) prácticamente no cambió manteniéndose en 426,000 millones de dólares (véase el cuadro 17). Hubo varios factores que contribuyeron a esta evolución. Aunque este año el Plan Brady no generó la suscripción de nuevos acuerdos para reducir la deuda con la banca, el gobierno de los Estados Unidos canceló montos importantes de deuda oficial bilateral concesionaria que afectaba a siete países de la región. Algunos países redujeron también su deuda mediante sistemas nacionales de conversión de la misma. Otro factor fue la revaluación del dólar estadounidense (6% en doce meses) frente a las monedas europeas, lo que tuvo un importante efecto contractivo para los países que adeudaban montos significativos denominados en esas monedas. Otro factor que ayudó a restringir el crecimiento de la deuda fue el acceso de algunos países a montos considerables de flujos financieros no crediticios, en particular, la repatriación de capitales y la inversión extranjera. En cambio, los principales factores expansivos fueron el significativo endeudamiento de algunos países en los mercados internacionales de bonos y la acumulación de intereses atrasados —la mayoría sobre obligaciones con la banca comercial— por muchos deudores. A fines de 1991 la acumulación total de atrasos excedió a 25 mil millones de dólares.

En 1991, a lo menos siete países disminuyeron su deuda. En la mayoría de los casos, las menores obligaciones reflejan en gran medida los efectos de la cancelación de deudas. El gobierno de Estados Unidos acordó condonar más de 90% de la deuda bilateral de Guyana, Honduras y Nicaragua, alrededor de 70% de la de Haití y Bolivia, 25% de las obligaciones de Jamaica y 4% de la de Chile. En los casos de Nicaragua, Honduras y Bolivia la cancelación por parte de los Estados Unidos tuvo tal magnitud que neutralizó sobradamente el efecto de la nueva acumulación de deuda (incluidos los intereses atrasados) y contribuyó con ello a una disminución absoluta del total de obligaciones extranjeras (cuadro 17). Las obligaciones de Chile con el gobierno de Estados Unidos son relativamente exiguas; la disminución de 8% de su deuda total obedeció esencialmente a la amortización neta de obligaciones públicas. En cambio, la disminución de 3% de la deuda externa de Uruguay reflejó los efectos del acuerdo suscrito con los bancos el año pasado en virtud del Plan Brady, sumados a la seria demora en el desembolso de préstamos multilaterales destinados a financiar dicho acuerdo.

La disminución de 6% de la deuda de Argentina emanó de las privatizaciones de la compañía telefónica nacional y la aerolínea estatal, suscritas a fines del año pasado, que involucraron la conversión de 7,000 millones de dólares de deuda con la banca comercial. Los efectos de esa conversión se vieron contrarrestados en parte por la acumulación de intereses atrasados sobre alrededor de 60% de la

CUADRO 17

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL
DESEMBOLSADA^a*(Millones de dólares y tasas de variación)*

	Saldo a fines del año						Tasas anuales de variación				
	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^b	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1989	1990	1991 ^c
América Latina y el Caribe	400,958	427,611	420,877	420,395	435,388	[426,285^d]	22.9	11.2	2.7	3.6	[-0.2^e]
Países exportadores de petróleo	178,317	184,812	185,176	178,045	182,990	[184,750^d]	24.7	10.7	1.3	2.8	[2.1^f]
Bolivia ^g	3,536	4,162	4,066	3,492	3,774	3,550	14.3	9.4	1.6	8.1	-6.0
Colombia	14,987	15,663	16,434	16,013	16,703	16,700	28.0	16.0	5.7	4.3	0.0
Ecuador	9,080	10,299	10,587	11,322	11,855	12,100	21.0	18.3	6.3	4.7	2.1
México	100,500	102,400	100,900	95,100	98,200	100,900	30.2	11.9	0.2	3.3	2.7
Perú	14,477	15,373	16,493	16,827	17,347	18,500	1.0	13.8	5.2	3.1	6.6
Trinidad y Tabago	1,898	2,082	2,012	2,097	2,102	...	29.3	16.3	6.7	0.2	...
Venezuela ^h	33,839	34,833	34,684	33,194	33,009	33,000	24.7	4.0	-0.7	-0.6	0.0
Países no exportadores de petróleo	222,641	242,799	235,701	242,350	252,398	[241,535^d]	21.5	11.7	3.9	4.1	[-2.0^e]
Sudamérica	191,818	209,825	201,342	206,752	216,724	[209,920^d]	21.9	11.1	3.5	4.8	[-2.3^f]
Argentina	51,422	58,324	58,803	63,314	65,000	61,000	41.9	12.4	5.8	2.7	-6.2
Brasil	111,045	121,174	113,469	115,096	122,200	122,800	14.4	10.5	2.7	6.2	0.5
Chile	20,716	20,660	18,960	17,520	18,576	17,150	30.5	7.6	-0.5	6.0	-7.7
Guyana	1,542	1,736	1,778	1,801	1,802	...	28.1	17.8	11.0	0.1	...
Paraguay	1,855	2,043	2,002	2,027	1,763	1,840	12.3	24.5	5.5	-13.0	4.4
Uruguay	5,238	5,888	6,330	6,994	7,383	7,130	35.9	21.2	7.3	5.6	-3.4
Centroamérica y el Caribe	30,823	32,974	34,359	35,598	35,674	[31,615^d]	18.7	16.1	6.3	0.2	[0.3^f]
Costa Rica	4,079	4,384	4,471	4,513	3,700	3,850	12.8	14.7	4.2	-18.0	4.1
El Salvador	1,928	1,880	1,913	2,169	2,226	2,165	17.7	8.4	2.3	2.6	-2.7
Guatemala	2,674	2,700	2,599	2,731	2,602	2,700	19.0	24.8	4.0	-4.7	3.8
Haití ^g	696	752	778	803	861	905	21.0	21.7	6.5	7.2	5.1
Honduras	3,366	3,773	3,810	3,374	3,480	3,150	17.5	16.7	7.7	3.1	-9.5
Jamaica	3,575	4,014	4,002	4,039	4,152	...	22.6	14.9	5.6	2.8	...
Nicaragua ^h	760	6,270	7,220	8,079	8,653	8,570	27.1	21.5	13.5	7.1	-1.0
Panamá ⁱ	4,933	5,302	5,683	5,800	5,700	5,850	13.3	14.2	4.8	-1.7	2.6
República Dominicana	3,812	3,899	3,883	4,090	4,300	4,425	24.2	14.0	3.6	5.1	2.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye la deuda con el Fondo Monetario Internacional. ^b Cifras preliminares. ^c Los totales para 1991 no incluyen la deuda de Trinidad y Tabago, Guyana y Jamaica; las tasas anuales de crecimiento fueron calculadas excluyendo los mismos países de los totales de 1990. ^d Deuda pública. ^e Deuda total de acuerdo con cifras oficiales y de organismos financieros internacionales. ^f Según cifras del Banco Mundial.

deuda del país con los bancos. Interesa señalar que pese a estos atrasos el sector público pudo reingresar a los mercados internacionales de capital voluntario mediante la emisión de bonos, cuyo principal exponente fue un instrumento a dos años plazo por 300 millones de dólares. Los inversionistas fueron atraídos por la alta rentabilidad (12%), los progresos del programa de ajuste estructural

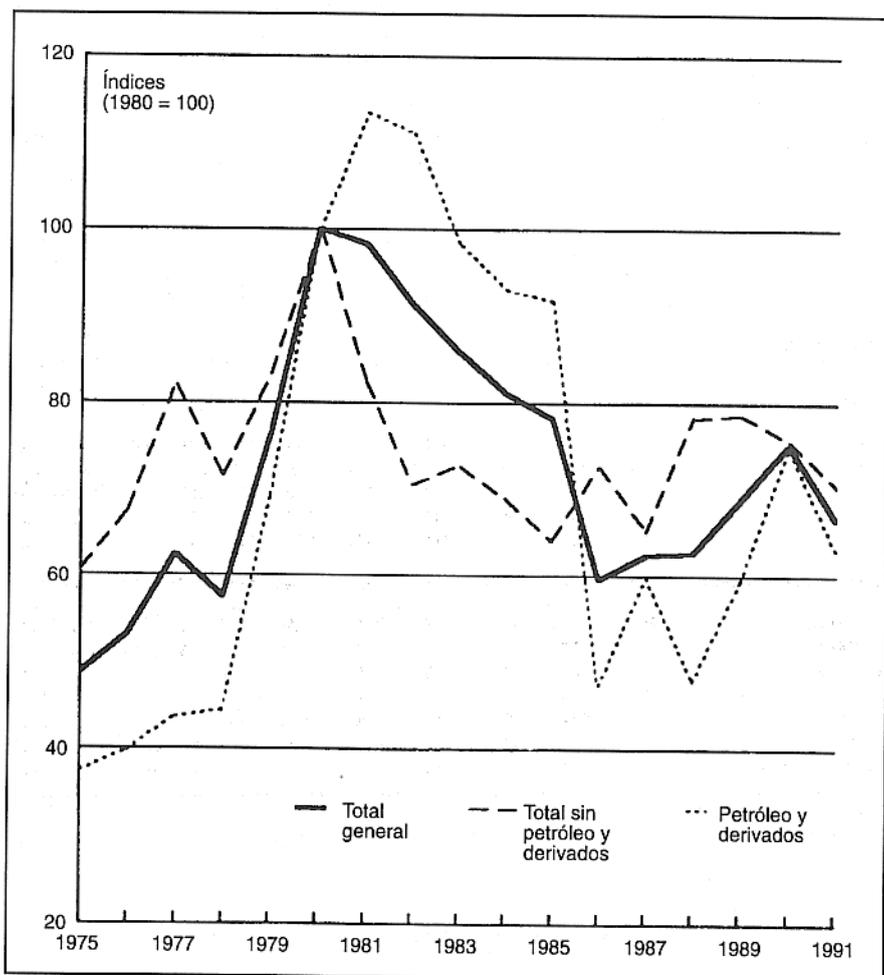
del gobierno y las expectativas de que vaya a suscribirse un acuerdo con los bancos el año próximo en virtud del Plan Brady.

La deuda brasileña prácticamente no cambió. Como influencia contractiva se destacan el efecto de la revaluación del dólar frente a las monedas europeas y la amonización neta de ciertas obligaciones. Esto contrarrestó la expansión de la deuda debida a la acumulación de intereses atrasados sobre alrededor de 70% de las obligaciones del sector público con los bancos comerciales y sobre la mayoría de la deuda con los acreedores del Club de París, y la emisión de más de 1,000 millones de dólares de nuevos bonos internacionales por algunas empresas estatales. La colocación de bonos, en particular frente a los atrasos del sector público para servir la deuda, fue destacada y se vio facilitada por varios factores como el ofrecimiento de rentabilidades iniciales muy elevadas (12-14%), la "descentralización" del problema de la deuda por parte del gobierno que permitió que el sector privado y las entidades públicas solventes negociaran directamente sus obligaciones externas, y un acuerdo previo al Plan Brady suscrito con los bancos comerciales que estableció un mecanismo para eliminar 8,000 millones de dólares en intereses atrasados acumulados hasta fines de 1990. Brasil liquidó 2,000 millones de dólares de esos atrasos mediante pagos en efectivo durante el curso de este año y aceptó cubrir el saldo mediante la emisión de bonos a 10 años cuando se suscriba un acuerdo en virtud del Plan Brady, tal vez el próximo año.

El crecimiento de la deuda de México (3%) en 1991 refleja en gran medida la mayor consolidación del acceso de ese país a los mercados internacionales de bonos. Hasta octubre México había emitido unos 2,000 millones de dólares en bonos internacionales, tras haber colocado más de 2,500 millones de dólares de dichos instrumentos en 1990. Aparte de su volumen, la actividad de México en los mercados de bonos fue notable por el mejoramiento sostenido de las condiciones crediticias: han comenzado a aparecer últimamente vencimientos que oscilan entre siete y diez años y las rendimientos iniciales, expresadas como recargos sobre los instrumentos del Tesoro estadounidense, han caído de alrededor de 8% en 1989 a un 3% este año. El crecimiento de la deuda se vio restringido mediante conversiones de deuda y operaciones en el mercado secundario así como por el amplio acceso del país a fuentes de financiamiento externo no crediticias.

Los atrasos fueron un factor importante que contribuyó al crecimiento de la deuda en Haití, Guatemala, Perú, Panamá, la República Dominicana, Paraguay y Ecuador. Sin embargo, cabe mencionar que se lograron algunos progresos en regularizar la situación de pagos de la región. Aparte del acuerdo brasileño para eliminar parte de los atrasos del país con los bancos, Perú negoció con éxito arreglos de refinanciamiento con sus prestamistas multilaterales que o eliminaron los atrasos, como en el caso del BID, o establecieron un calendario escalonado para eliminarlos en su oportunidad, como ocurrió con el nuevo programa de "enfoque de derechos" acordado con el FMI. En una negociación similar Nicara-

GRÁFICA 9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICES DE PRECIOS
DE LAS PRINCIPALES AGRUPACIONES DE
PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN



Fuente: CEPAL.

gua organizó un paquete de refinanciamiento para eliminar los atrasos con el BID y el Banco Mundial. Asimismo, la República Dominicana se puso al día en sus pagos con los prestamistas multilaterales. Entre tanto, Perú y la República Dominicana regularizaron sus pagos con los gobiernos del Club de París y se prevé que Nicaragua hará lo propio antes de fines de 1991 (véase el cuadro 21).

CUADRO 18

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

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
América Latina y el Caribe	30.0	41.1	36.2	36.6	36.0	36.7	30.4	29.0	28.6	24.8	22.3
Países exportadores de petróleo	25.8	34.9	31.2	33.0	32.6	33.9	27.8	29.1	27.5	22.5	21.3
Bolivia	34.6	43.4	39.8	49.8	46.8	42.1	38.4	41.0	30.2	25.3	27.0
Colombia	21.8	25.9	26.7	22.8	28.9	20.5	20.5	20.7	21.6	19.2	15.6
Ecuador	22.7	30.3	29.9	33.3	25.7	29.7	32.2	33.2	33.8	29.4	26.8
México	37.3	47.6	37.5	39.2	37.2	38.3	29.7	29.9	28.6	23.7	23.0
Perú	24.2	25.1	29.8	34.8	31.3	31.7	29.1	33.6	29.5	34.6	34.8
Venezuela	12.7	21.0	21.6	23.9	26.4	34.2	25.9	29.0	26.6	17.8	15.9
Países no exportadores de petróleo	34.8	49.0	42.1	40.9	39.7	39.3	32.9	29.0	29.5	27.1	23.3
Sudamérica	37.6	53.4	45.4	44.0	42.4	42.4	34.9	30.3	31.1	28.6	24.3
Argentina	35.5	53.6	58.4	57.6	51.1	50.9	50.9	42.0	51.2	39.0	35.0
Brasil	40.4	57.1	43.5	39.6	40.0	42.4	33.1	29.4	29.2	28.5	23.7
Chile	38.8	49.5	38.9	50.1	43.5	37.9	26.4	21.7	18.5	18.0	15.5
Paraguay	14.8	16.1	14.3	13.7	17.3	15.4	21.0	12.5	7.7	5.8	5.3
Uruguay	12.9	22.4	24.8	34.8	34.2	24.7	24.8	23.8	27.7	27.3	22.2
Centroamérica y el Caribe	16.9	21.0	20.6	19.8	20.3	20.4	19.8	19.0	16.9	15.4	16.1
Costa Rica	28.0	36.1	33.1	26.6	24.9	21.8	21.3	22.0	23.6	16.6	14.1
El Salvador	7.8	12.0	11.9	12.3	11.1	10.1	10.9	9.5	8.8	15.1	13.3
Guatemala	7.6	7.9	8.7	12.3	14.9	17.4	13.6	13.9	11.3	10.0	9.5
Haití	2.6	2.4	2.4	5.2	5.4	5.1	6.0	8.2	9.5	9.5	12.8
Honduras	14.4	22.4	16.3	15.9	16.1	19.5	18.3	19.6	18.5	19.6	20.5
Nicaragua	37.4	41.8	43.5	57.9	78.3	88.5	75.6	96.7	61.1	6.5	65.5
República Dominicana	19.1	22.7	24.5	18.0	18.7	18.9	20.4	14.7	11.3	8.2	14.8 ^b

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares. ^b Se anotaron contablemente en este año intereses devengados en 1990.**b) La carga de la deuda**

La carga de la deuda de América Latina y el Caribe ha mostrado un mejoramiento significativo en los últimos años. Por ejemplo, el coeficiente regional de intereses devengados/exportaciones declinó por quinto año consecutivo a 22% (véase el cuadro 18). Éste se compara con un coeficiente de 25% el año pasado y representa el nivel más bajo desde el máximo de 41% registrado en 1982. La declinación obedeció íntegramente a un menor pago bruto de intereses ascendente a 3,500 millones de dólares, emanado de una baja de las tasas internacio-

nales de interés y la reducción de la deuda con la banca así como de la cancelación de algunas obligaciones oficiales. No obstante, un coeficiente de 22% sigue siendo elevado y refleja los graves problemas de endeudamiento que persisten en la mayoría de los países de la región.

En 1991 nueve países mostraron coeficientes en el entorno 15% o aún menos, en comparación con cinco el año anterior. Los nuevos integrantes de este grupo fueron Costa Rica, Chile, Colombia y Venezuela (cuadro 18). La caída del coeficiente en los tres primeros refleja los efectos de mayores ingresos de exportación y menores intereses acumulados sobre la deuda, mientras que en el caso del último proviene exclusivamente de menores pagos de intereses que compensaron con creces la caída de los ingresos de exportación. Del grupo de nueve países, cinco —la República Dominicana, Haití, Guatemala, Costa Rica y Paraguay— tienen todavía dificultades con el servicio de su deuda externa, lo que suele deberse en parte a que sus obligaciones son en gran medida del sector público y gravitan bastante sobre las cuentas fiscales. Otros países siguen registrando coeficientes extremadamente elevados. Las cifras más aplastantes se observan en Nicaragua (66%), Argentina y Perú (35%) y Bolivia y Ecuador (27%). También mantuvieron una relación bastante elevada Brasil, Uruguay, Honduras y México (20 a 24%), aunque la carga efectiva para este último país se ha reducido notoriamente al renovarse últimamente la confianza de los inversionistas, lo que a su vez ha dado origen a flujos abundantes de nuevo financiamiento voluntario. Cabe señalar, asimismo, que el coeficiente intereses/exportaciones más reducido tiene un fuerte componente coyuntural en la medida en que las tasas internacionales de interés son inusualmente bajas.

La deuda sigue siendo estructuralmente onerosa para muchos países latinoamericanos, como se advierte en sus coeficientes deuda/exportaciones. La deuda de la región expresada como porcentaje de las exportaciones ha permanecido muy elevada y en los tres últimos años se ha mantenido fija en torno al 300%: a fines de 1991 se registraba un coeficiente de 287% comparado con uno de 289% el año pasado (véase el cuadro 19). No obstante, ha habido avances puesto que en 1991 seis países, Colombia, Venezuela, Chile, Paraguay, Guatemala y Costa Rica, tenían un coeficiente inferior a 200% —considerado a veces como un umbral financiero crítico— mientras que en 1988 había uno sólo (Paraguay). Por otra parte, se registraron coeficientes extraordinariamente elevados en Nicaragua (2,400%), Argentina, Haití y Perú (mayores de 400%) y de niveles preocupantes en Bolivia, Ecuador Honduras y Uruguay (mayores de 300%).

Aunque no se dispone de indicadores fiscales relevantes actualizados, cabe destacar también que la carga principal para muchos países latinoamericanos es ahora el tamaño de la deuda y el servicio de la misma en relación con el ingreso público. Esto refleja el hecho de que durante la década de 1980 la deuda pública se elevó con mucha mayor rapidez que la del sector privado, debido en gran parte a factores extraordinarios como la asunción forzosa de las obligaciones

CUADRO 19

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LA
DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA Y LAS
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS ^A**

(Porcentajes)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^b
América Latina y el Caribe	257	326	350	329	355	427	398	341	306	289	287
Países exportadores de petróleo	225	269	302	281	312	397	348	340	363	245	250
Bolivia	264	308	370	392	458	530	640	606	403	386	386
Colombia	199	232	303	239	314	233	230	244	219	195	181
Ecuador	180	198	277	261	246	345	420	400	394	367	363
México	288	337	346	322	357	459	371	347	289	256	258
Perú	239	281	334	349	362	430	428	447	372	408	430
Venezuela	153	183	219	202	225	357	305	314	237	178	196
Países no exportadores de petróleo	295	399	407	384	403	457	449	342	328	334	325
Sudamérica	311	420	428	396	412	476	463	342	329	336	327
Argentina	329	475	485	481	491	610	717	528	538	440	436
Brasil	315	422	415	363	380	460	430	315	307	347	344
Chile	311	370	396	456	457	405	327	229	182	183	158
Paraguay	171	233	317	289	287	244	265	182	139	101	120
Uruguay	183	276	324	362	391	349	381	359	350	348	337
Centroamérica y el Caribe	189	261	294	306	339	339	354	338	322	320	308
Costa Rica	229	285	343	308	339	292	302	276	245	190	180
El Salvador	174	209	211	218	219	188	207	203	238	259	230
Guatemala	96	144	184	203	232	229	238	205	192	165	159
Haití	154	149	190	190	178	238	235	283	339	387	464
Honduras	180	259	270	318	336	334	389	375	309	325	307
Nicaragua	464	703	761	947	1,433	2,005	1,932	2,642	2,328	2,253	2,441
República Dominicana	169	260	267	258	281	271	250	205	191	214	218

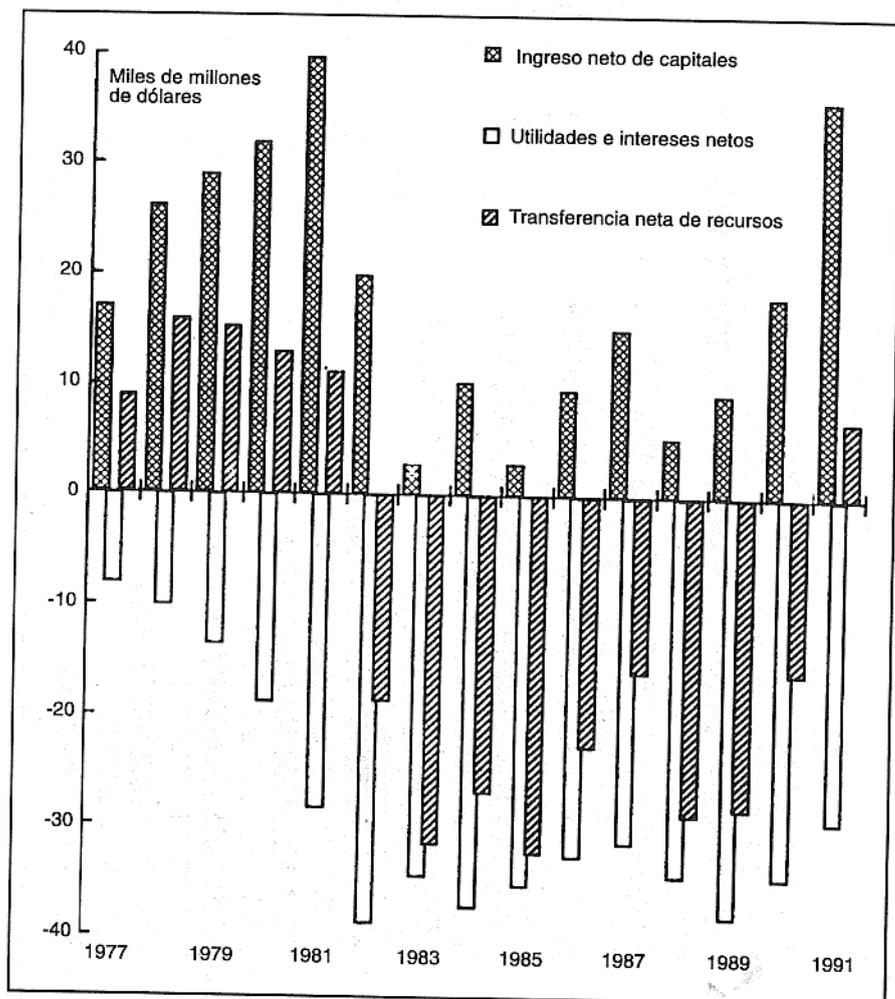
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Relación calculada entre los datos de la deuda externa del cuadro 17 y las exportaciones de bienes y servicios. ^b Estimaciones preliminares.

privadas por el sector público y el refinanciamiento involuntario que caracterizaron a las primeras tres etapas de la estrategia internacional de la deuda. En consecuencia, los gobiernos latinoamericanos son ahora en general responsables de 80% o más de la deuda externa.

Aunque los programas oficiales recientes de reducción de la deuda han llevado cierto alivio al sector público, la asistencia ha tardado mucho en llegar y ha sido modesta en relación con la carga global de la deuda pública. En verdad, la fuente más importante de alivio ha sido la tolerancia reciente de los acreedores con respecto a la acumulación de intereses atrasados. En efecto, los atrasos —que en la región sobrepasan todavía la suma de 25,000 millones de dólares—

GRÁFICO 10

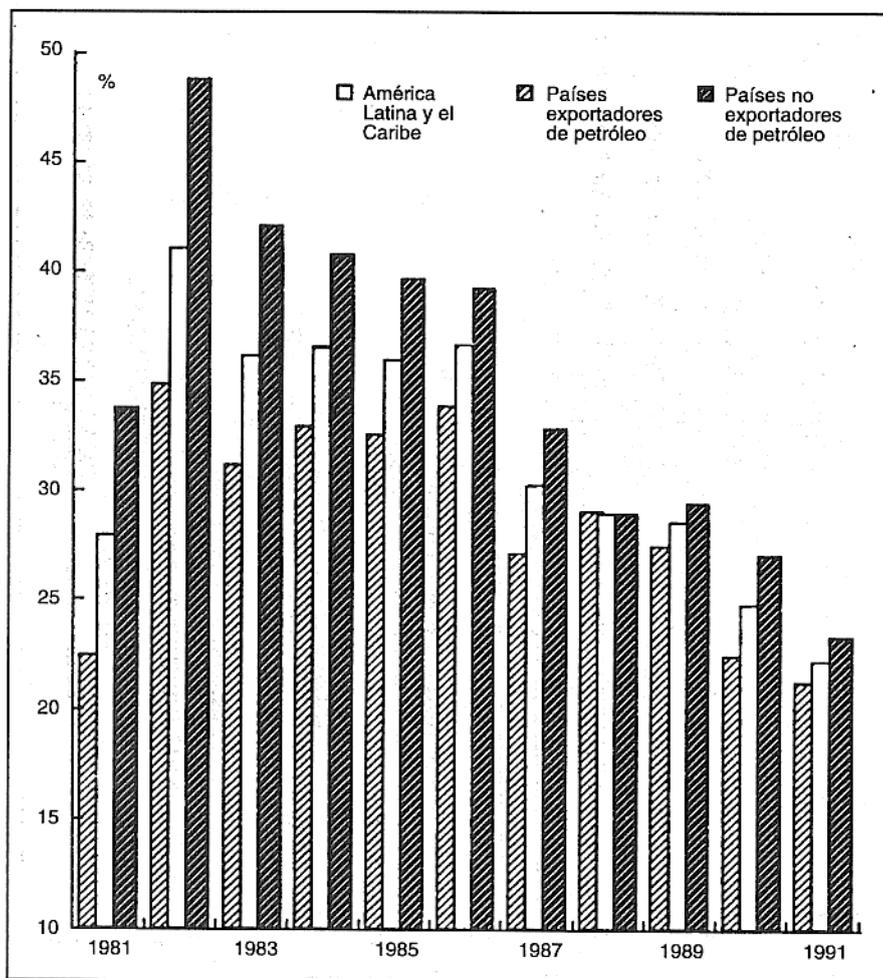
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE
CAPITALES Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS

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

han servido como una "válvula de escape inestimable para los gobiernos sobreendeudados. No obstante, los atrasos son un mecanismo de alivio muy incierto e ineficiente y es evidente que no sustituyen a las soluciones definitivas del problema del endeudamiento excesivo. Por ende, hay que fortalecer y acelerar el proceso de reducción de la deuda con la banca y de las obligaciones con el Club

GRÁFICO 11

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RELACIÓN ENTRE LOS
INTERESES DEVENGADOS Y LAS EXPORTACIONES
DE BIENES Y SERVICIOS



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

de París, así como hallar formas más integrales y oportunas para aliviar la seria carga de la deuda multilateral.

Por último, el precio medio de la deuda latinoamericana en los mercados secundarios subió de 35 centavos por dólar a fines de 1990 a 44 centavos por dólar en noviembre de 1991 (véase el cuadro 20). El movimiento ascendente

CUADRO 20

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS PAGARÉS
DE LA DEUDA EXTERNA EN EL MERCADO SECUNDARIO**
(Porcentaje de su valor nominal)

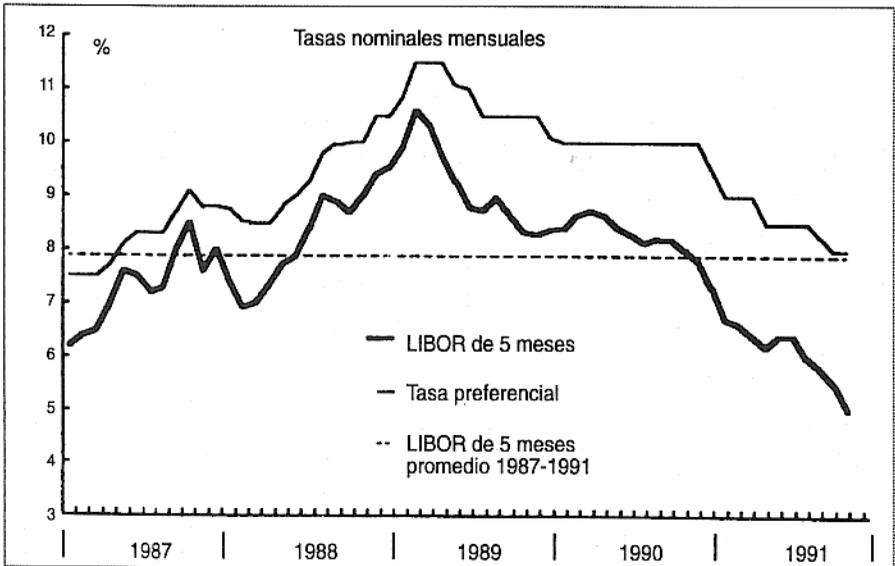
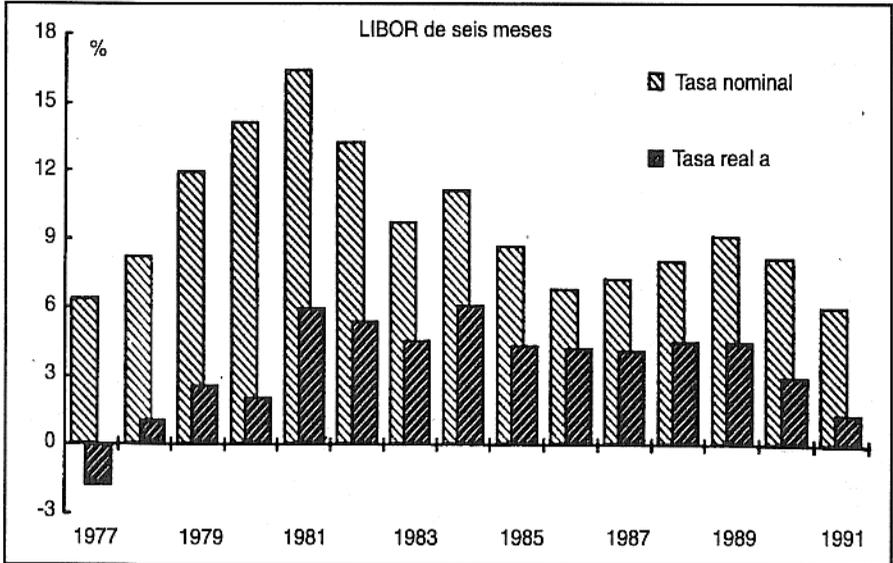
	1989			1990			1991		
	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Noviembre
Argentina	20	13	13	12	13	20	19	25	33
Bolivia	10	11	11	11	...	...	...	...	...
Brasil	37	31	22	25	24	25	23	33	26
Colombia	56	57	64	60	64	63	64	73	82
Costa Rica	13	14	17	18	36	34	34	46	51
Chile	60	61	59	62	65	74	75	88	89
Ecuador	13	12	14	14	16	20	20	22	22
Honduras	22	17	20	21	...	...	...	...	...
Jamaica	40	41	40	40	44	...	...	...	...
México	40	40	36	37	45	46	45	55	58
Nicaragua	2	1	1	1	...	...	...	...	...
Panamá	19	10	12	19	12	13	11	13	22
Perú	5	3	6	6	4	4	3	7	11
República Dominicana	22	22	13	13	17	...	...	...	...
Uruguay	60	57	50	50	49	55	...	...	...
Venezuela	38	37	34	35	46	50	50	60	65
Promedio ^a	35.2	31.9	28.0	29.5	33.3	35.1	33.6	42.9	44.0

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales, sobre la base de precios de oferta compilados por Salomon Brothers, High Yield Department.

^a Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

provino de diversos factores, pero hubo algunos aspectos singulares. Por una parte, está la percepción en los mercados de que algunos países están dejando atrás el problema de la deuda con la banca. El caso más notable es el de Chile, cuya deuda se transa actualmente casi a la par; en noviembre sus obligaciones se cotizaban aproximadamente a 90 centavos de dólar, comparadas con 75 centavos por dólar en diciembre de 1990. Los importantes aumentos de precio de la deuda bancaria mexicana, venezolana y costarricense —tres países que han reducido su deuda bancaria conforme al Plan Brady— pueden interpretarse de manera similar. Por otra parte, el notorio aumento de la cotización relativa a Colombia —el único país de la región que en rigor no ha tenido un problema de la deuda propiamente tal— quizá haya estado influido por los últimos acontecimientos en ese país que indican una mayor pacificación interna. Mientras tanto, el aumento de precio respecto a otros países que sufren todavía de problemas muy severos con su deuda bancaria refleja en parte las mayores expectativas de que los deudores negociarán en definitiva nuevos acuerdos con sus acreedores. En este último caso, el mayor precio es muy ineficiente porque eleva excesivamente el costo público de eventuales acuerdos de reducción de la deuda con los

GRÁFICO 12
TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES
(Porcentajes)



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

^a Tasa nominal deflactada por el índice de precios al consumidor de los países industrializados.

^b Tasa preferencial que los bancos estadounidenses otorgan a sus mejores clientes (prime rate).

CUADRO 21
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: QUINTA RONDA
DE REPROGRAMACIONES DE LA DEUDA EXTERNA
CON EL CLUB DE PARÍS
(1989/1991)

Países	Fecha	Vencimientos reestructurados		Porcentaje del servicio reestructurado		Condiciones ^a (años)	
		Meses	Monto (millones de dólares)	Intereses	Principal	Plazo	Gracia
Trinidad y Tabago	Enero/1989	14	209	-	100	9.4	4.9
Guyana	Mayo/1989	14	195	100	100	19.4	9.9
Costa Rica	Mayo/1989	14	182	100	100	9.4	4.9
México	Mayo/1989	10	2,400	100	100	9.6	6.1
Ecuador	Octubre/1989	14	397	100	100	9.4	5.9
Argentina	Diciembre/1989	15	2,450	100	100	9.3	5.8
Bolivia	Marzo/1990	24	276	100	100	Términos de Toronto ^b	
Jamaica	Abril/1990	18	179	100	100	9.3	4.8
Trinidad y Tabago	Abril/1990	13	110	-	100	9.5	5.0
Guyana	Septiembre/1990	35	...	100	100	Términos de Toronto ^b	
Honduras	Septiembre/1990	11	...	100	100	14.6 ^c	8.0
El Salvador	Septiembre/1990	13	...	100	100	14.4 ^c	7.9
Panamá	Noviembre/1990	17	...	100	100	9.3	4.8
Jamaica	Julio/1991	13	97	100	100	14.5 ^c	5.1
Costa Rica	Julio/1991	9	125	100	100	9.6	5.0
Pertú	Septiembre/1991	14	5,900	100 ^d	100	14.5 ^c	7.1
Argentina	Septiembre/1991	9	1,700	100	100	10.0	6.0
República Dominicana	Noviembre/1991	18	...	100	100	14.3 ^c	6.1
Nicaragua ^e	Diciembre/1991	...	...	...	...	.	...

Fuente: 1989: CEPAL sobre la base de cifras oficiales; 1990 y 1991: UNCTAD, División de Cuestiones Monetarias, Financieras y de Desarrollo.

^a Las tasas de interés se renegocian bilateralmente. ^b Según un acuerdo logrado entre los países acreedores durante la Cumbre celebrada en Toronto en junio de 1988, se otorgarán condiciones especiales a países en desarrollo de bajos ingresos. Así, el país acreedor puede elegir entre tres opciones: (i) condonar una tercera parte de la deuda sujeta a la reestructuración y reprogramar el saldo a 14 años plazo con ocho de gracia; (ii) reprogramar deuda reestructurable a 25 años plazo con catorce de gracia; y (iii) reducir la tasa de interés en 3.5 puntos o 50%, eligiendo el menor de los dos, y reprogramar la deuda a 14 años plazo con ocho de gracia. Información al respecto, UNCTAD. *Informe sobre el Comercio y Desarrollo*, 1989, Ginebra, 1989, Publicación de las Naciones Unidas, Núm. de venta: S.89.II.D.14. ^c La ampliación de los plazos refleja las nuevas condiciones aplicadas a los países de ingreso mediano bajo acordadas en la Reunión Cumbre de Houston de 1990, y que se han dado en llamar "los términos de Houston". ^d Incluye 70 por ciento de intereses moratorios. ^e Se prevé un acuerdo en diciembre.

bancos. En realidad, en vista de las serias limitaciones que existen en materia de disponibilidad de financiamiento público para reducir la deuda, el mayor precio de los préstamos de los deudores problema destaca más que nunca una de las deficiencias originales del Plan Brady: su marco excesivamente voluntario para negociar la reducción de la deuda.