

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

**PANORAMA ECONÓMICO
DE AMÉRICA LATINA
1996**

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



Naciones Unidas

**Septiembre de 1996
Santiago de Chile**

LC/G.1937-P
12 de septiembre de 1996

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

Copyright © Naciones Unidas 1996
Todos los derechos están reservados
Impreso en Santiago de Chile

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

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

NÚMERO DE VENTA: S.96.II.G.9

ISSN 0259-2401
ISBN 92-1-321441-3

ÍNDICE

	<i>Página</i>
AMÉRICA LATINA	5
La tasa de crecimiento regional mostró una recuperación	6
Continuó declinando la inflación	7
Los mercados de trabajo se deterioran aún más	9
Se modera la expansión del comercio exterior	10
Los flujos de capital aumentan significativamente	12
Cuadros estadísticos	14
ARGENTINA	17
Cuadros estadísticos	20
BRASIL	25
Cuadros estadísticos	28
CHILE	34
Cuadros estadísticos	37
COLOMBIA	44
Cuadros estadísticos	46
ECUADOR	50
Cuadros estadísticos	52
MÉXICO	55
Cuadros estadísticos	58
PERÚ	64
Cuadros estadísticos	66
URUGUAY	71
Cuadros estadísticos	73
VENEZUELA	78
Cuadros estadísticos	81

Notas explicativas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AMÉRICA LATINA

Sobre la base de los datos ya recogidos correspondientes al primer semestre del año, se estima que las economías de América Latina y el Caribe crecerán alrededor de 3% en 1996, retomando un camino de moderada expansión, luego del magro desempeño de 1995. En ese año, el bajo crecimiento promedio de 0.4% fue determinado principalmente por las caídas de la actividad económica en México y Argentina, aun cuando en el resto de los países se registraron tasas que, en promedio, superaron el 4%. En 1996, las señales de recuperación en los casos de México y Argentina se contraponen con otras de desaceleración detectadas en Brasil, Colombia, Costa Rica y Perú, atribuibles a políticas destinadas a reducir la inflación o a limitar los desequilibrios externos. Chile encabezará el dinamismo en la región, con un incremento del PIB cercano a 7%, levemente inferior al de 1995, en tanto que Venezuela enfrentará un descenso de su producto, derivado de la aplicación de un severo programa de ajuste.

En aquellos países que experimentaron una recuperación o expansión económica, ello obedeció en gran medida al buen comportamiento de las exportaciones, pese a una tendencia desfavorable de los precios internacionales de algunos de sus productos básicos, así como al notable incremento de los flujos de capital extranjero, bastante superior al proyectado y con una mayor proporción de recursos de largo plazo. Los tipos de cambio reales continuaron declinando en la mayoría de los países de la región, excepto en Venezuela y Argentina. La situación fiscal mostró un deterioro marcado en Argentina y algo menor en Colombia y Ecuador, mientras que en Brasil, si bien el déficit disminuyó, continuó siendo elevado; en Chile se mantuvo el superávit y el déficit se redujo en Perú, Uruguay y Venezuela. La tasa media de inflación ha seguido disminuyendo, si bien a menor ritmo que en años anteriores.

El bajo nivel de crecimiento no ha permitido reducciones apreciables del desempleo abierto, y persisten los indicios de que se acentúa la precarización de las condiciones de trabajo, a la vez que se incrementa el subempleo. Esto significa que los rezagos sociales y la acentuada desigualdad que caracterizan a la mayoría de los países de la región no dan muestras de disminuir.

El valor de las exportaciones de bienes en las nueve economías más grandes de la región aumentó aproximadamente 12% durante el primer semestre. Este desempeño no sólo ha contribuido en gran medida a la recuperación de la economía mexicana, sino que también ha compensado la baja de la demanda interna en Brasil, Colombia, Perú y Venezuela, entre otros países. Las importaciones de las mismas nueve economías se expandieron menos de 7% en los primeros seis meses del año, pero ese ritmo podría acelerarse próximamente, a medida que avance el proceso de recuperación.

Es probable que el superávit del comercio de bienes crezca levemente en 1996, en comparación con el año anterior, pero como los pagos netos por el servicio de factores se incrementarían, el déficit en la cuenta corriente sería de alrededor de 32 000 millones de dólares, muy similar al de 1995. Este monto, que equivale al 2% del PIB, es menor que el registrado a comienzos del actual decenio y sería compensado con creces por las entradas de capitales.

El gran aumento del capital privado, después de su retracción del año anterior, ha sido un fenómeno inesperado. A menos que se produzcan hechos imprevistos, el ingreso neto total de capitales superará los 50 000 millones de dólares, cifra que duplica con holgura la correspondiente a 1995 y se aproximaría a los valores máximos registrados a comienzos de los años noventa. Además, se prevé que los nuevos capitales serán de más largo plazo y, por lo tanto, menos volátiles. Por ejemplo, las inversiones directas probablemente ascenderán a unos 25 000 millones de dólares a lo largo de 1996, suma que coincidiría con el total de las emisiones

de bonos durante los siete primeros meses del año (aunque se debe tomar en cuenta que la mitad del recaudo por este concepto deberá destinarse a pago de amortizaciones). Los plazos de vencimiento de los bonos aumentaron, en promedio, a más de cinco años en el primer semestre. En el mismo lapso, mostraron un importante incremento los préstamos concedidos por consorcios de bancos, en tanto que la emisión de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) también experimentó un ligero repunte. Por otra parte, no hay indicios de que se esté produciendo una cuantiosa salida de capitales de corto plazo, aunque se supone que una eventual alza de las tasas de interés de los Estados Unidos podría generar repercusiones negativas en el comportamiento de ese tipo de recursos durante el segundo semestre de 1996.

El descenso de la inflación sigue siendo un elemento positivo en el desempeño económico de los países de América Latina y el Caribe. A mediados de año, la tasa promedio de inflación para los 12 meses precedentes era de 22%, en comparación con 26% en 1995 y un promedio de 600% durante el período 1990-1994. Es muy probable que en 1996 el índice promedio regional de inflación llegue a su nivel más bajo desde 1972, aunque seguirá siendo elevado con respecto al promedio internacional. La aplicación del Plan Real en Brasil ha permitido mantener la inflación bajo control, al igual que el programa de ajuste en México, que hizo posible moderar las alzas de precios provocadas por la devaluación del peso en diciembre de 1994. En la región volvió a registrarse un caso de inflación de tres dígitos, puesto que en Venezuela ascendió a 115% en el período de 12 meses concluido en agosto, pero se prevé que disminuirá en lo que queda del año.

La situación del mercado de trabajo es el aspecto más negativo en el panorama económico de la región en 1996, puesto que el desempleo aún no comienza a descender, después de que en 1995 llegara a su nivel más alto en los años noventa; además, en términos generales, los salarios reales se han mantenido estacionarios. En cuatro de los siete países en que se disponía de datos sobre el empleo correspondientes al primer semestre, la desocupación resultó ser superior a la registrada en el mismo período del año precedente. Para el conjunto de esos siete países, la tasa de ocupación descendió de 54.0% a 53.5%. El promedio de los salarios reales no aumentó, o se redujo en la mayoría de los ocho países sobre los que se contaba con información, salvo en Chile y Brasil, sobre todo en la zona de Rio de Janeiro.

LA TASA DE CRECIMIENTO REGIONAL MOSTRÓ UNA RECUPERACIÓN

La tasa de crecimiento del producto de América Latina y el Caribe en 1996 podría bordear un 3%, lo que representaría una significativa mejora con respecto al año anterior, cuando llegó sólo a 0.4%. Si así sucediera, el producto por habitante aumentaría en 1%, después de un descenso de 1.5% en 1995 (véase el cuadro 1). Durante el primer semestre de 1996, el producto regional creció sólo poco más de 1% en comparación con el mismo período del año anterior; esto significa que en el segundo semestre se tendría que lograr una tasa de 5%, que si bien es bastante alta, especialmente a la luz de los magros resultados previos, no sería imposible de alcanzar, dado el bajo nivel que mantuvo la actividad durante ese lapso de 1995, cuando la evolución del producto registró una caída de 1%.

Cabe destacar que el crecimiento de 1996 sería el resultado de dos fenómenos contrapuestos. Por una parte, Argentina, México y Uruguay, que en 1995 habían sufrido una fuerte retracción, tendrían un desempeño positivo en 1996. Por la otra, en los demás países la tasa de crecimiento continuaría declinando, ya que de algo más de 5% en 1994, y 4.3% en 1995, se reduciría a menos de 3% en el año en curso.

Argentina y México, afectados por el masivo retiro de capitales privados tras la devaluación de la moneda mexicana a fines de 1994, aplicaron severas políticas de ajuste, con algunos resultados positivos, especialmente en el sector externo. En el caso de México, el producto interno bruto siguió declinando en el primer trimestre de 1996, pero como en el segundo mostró un incremento bastante superior a lo esperado, en el primer semestre la expansión fue de 3%, y para el año se prevé un crecimiento de 3.5%, aunque el producto por habitante será aún inferior al registrado en 1994. La situación en Argentina ha continuado siendo precaria. Aunque el producto retrocedió en 1995 (-4.4%) menos que en México (-6.6%), la recuperación es más compleja, en especial porque el ajuste de su sector externo no tuvo las características y la magnitud del efectuado en México, y las dificultades que enfrenta el sector fiscal son mayores. El restablecimiento de Uruguay es aún incipiente, debido a que las economías de sus dos vecinos todavía no muestran una clara mejoría, después del desempeño adverso del año anterior.

Las demás economías de la región, que en 1995 habían logrado, en general, una moderada expansión, han evolucionado en sentido inverso al de Argentina y México; en la gran mayoría de los casos el crecimiento en 1996 será inferior al de años anteriores. El factor más común en la explicación de este declive ha sido la política gubernamental implementada para asegurar o mejorar los resultados de los esfuerzos por controlar la inflación (como en Brasil, Chile, Colombia), o para evitar vicisitudes del balance de pagos (especialmente en Perú). Los problemas políticos han creado incertidumbre en varios países, exacerbando las dificultades económicas. Esta situación se dio con mayor intensidad en Colombia, y redundó en una reducción de la tasa de crecimiento a sólo 3% durante el primer semestre, después de haber alcanzado más de 5% en los dos años anteriores. En Venezuela se emprendió un profundo programa de ajuste en abril pasado, lo que provocó una fuerte retracción de la demanda interna; esto lleva a prever que el producto caiga en 1996, en contraste con el aumento de poco más de 2% registrado el año anterior.

Según las proyecciones de las tasas de crecimiento para 1996, de las siete economías más grandes de la región, sólo la de Chile lograría una fuerte expansión (alrededor de 7%). En el otro extremo, Venezuela sería el único país en que se produciría un decrecimiento económico. Las otras cinco economías crecerían alrededor de 3%. Sin embargo, se espera que varios países de Centroamérica, al igual que Bolivia, crezcan más rápidamente, mientras que en Uruguay habría una expansión modesta.

CONTINUÓ DECLINANDO LA INFLACIÓN

La tendencia descendente de la inflación persistió en 1996, lo que llevaría la tasa regional a su valor más bajo desde 1972. No es una sorpresa que su declive (de 26% a 22% en el primer semestre) sea notoriamente menos pronunciado que el del año anterior (de 340% en 1994 a sólo 26%), ya que entonces su trayectoria reflejó la fuerte incidencia del Plan Real aplicado en Brasil.

La inflación ha podido ser virtualmente detenida en Argentina, en parte por los efectos de la recesión que se abatió sobre el país en el último año y medio; la tasa de 12 meses a julio de 1996 fue de sólo 0.1%, cifra totalmente sin precedentes en esa economía, y en otras cuatro (Chile, Panamá, Paraguay y República Dominicana) también la inflación fue de un solo dígito en igual período. En seis países (Bolivia, Brasil, El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Perú) las alzas de precios oscilaron entre 10% y 15%. En la casi totalidad de los restantes (Colombia, Costa Rica, Ecuador, Haití, Honduras, México y Uruguay), el ritmo inflacionario se situó entre 15% y 30%. Sólo en Venezuela superó la cota de 100% (véase el cuadro 2).

Las más significativas mejorías con respecto a 1995 se han producido en Brasil, donde el gobierno moderó el crecimiento económico a fin de consolidar el Plan Real, y en México, cuyo severo programa de ajuste, impuesto a comienzos de 1995, ha evitado que se generara un ciclo devaluación-inflación. Uruguay también ha perseverado en un lento, pero sostenido proceso para reducir la inflación, iniciado en 1991, gracias al cual la tasa de los doce meses concluidos en agosto de 1996 fue de 26%, nueve puntos por debajo del nivel registrado a fines de 1995 y muy distante del 129% alcanzado en 1990. Chile, Costa Rica, El Salvador, Haití, Honduras, Paraguay y República Dominicana exhibieron mejoras más modestas en 1996. En cambio, en otros seis países se han producido ciertos retrocesos en el combate contra la inflación, cuya tasa se incrementó entre uno y tres puntos porcentuales. Pero fue en Venezuela donde se registró el mayor incremento, después de que en 1995 se había logrado atenuar el ritmo inflacionario de 71% a 57%. La tasa de doce meses a agosto de 1996 se elevó a 115%, el doble de la anotada a fines del año anterior, debido básicamente a la supresión de los controles de precios y a la fuerte devaluación que impuso el plan de ajuste.

Las políticas de estabilización continuaron prestando especial atención al área fiscal, dada la expansión de los déficit presupuestarios en algunos países. En Venezuela, mediante el programa de ajuste se procuró reducir rápidamente el fuerte desequilibrio, lo que pudo lograrse en parte gracias a que la devaluación y el aumento de los precios de los combustibles permitieron un rápido incremento de los ingresos del gobierno. Uruguay también logró avances importantes, ya que gracias a las medidas aprobadas en 1995 el déficit se redujo sensiblemente. También en Perú mejoró la situación fiscal como resultado de un incremento de los ingresos y una disminución de los gastos. En Chile, por su parte, se ha podido mantener el superávit fiscal, debido a que los gastos del gobierno están creciendo más moderadamente que el producto, lo que permitirá compensar la baja de los ingresos generados por el cobre. En México, en tanto, la situación fiscal ha continuado saneada, aunque podrían surgir serias presiones por el lado de los gastos parafiscales, que se han expandido considerablemente a raíz de la crisis bancaria y los problemas derivados de la alta morosidad de los deudores.

En cambio, en Argentina, persistieron las dificultades fiscales, ya que la recaudación declinó a causa de la recesión y las rebajas impositivas, en tanto que los gastos se expandieron en respuesta al aumento de la carga de intereses, las transferencias a las provincias y las erogaciones por concepto de seguridad social. Para hacer frente a esta situación el gobierno puso en práctica diversas acciones en el ámbito fiscal, pero aún se requieren nuevas medidas que ya están bajo estudio en el Congreso. En Brasil el déficit fiscal se atenuó, pero continuó siendo elevado, haciendo necesario utilizar más intensivamente los instrumentos monetarios para asegurar el proceso de estabilización. Las reformas propuestas por el gobierno todavía están siendo estudiadas en el Congreso. En Colombia la situación fiscal siguió deteriorándose a causa del fuerte aumento de los gastos del gobierno central, especialmente los de inversión. Las autoridades han mantenido esa política expansiva a fin de evitar una reducción más acentuada de la tasa de crecimiento del producto. En Ecuador los gastos se elevaron, pero no así los ingresos, lo cual erosionó en cierto grado la situación fiscal.

Los tipos de cambio reales continuaron disminuyendo en la mayoría de los países de la región. La única excepción importante fue Venezuela, donde, a raíz de las devaluaciones de diciembre de 1995 y de abril de 1996, se produjo una depreciación real de la moneda de alrededor de 20% en el primer semestre. En Chile persistió la tendencia descendente del tipo de cambio real ya observada en 1995; también en México hubo una declinación que contrarrestó parcialmente la notable alza del año anterior. Así, la tendencia de los tipos de cambio reales ha contribuido en forma importante a la contención de la inflación, pero al mismo tiempo ha influido en la evolución de las cuentas externas.

LOS MERCADOS DE TRABAJO SE DETERIORAN AÚN MÁS

A nivel regional, el desempleo urbano aumentó nuevamente. Esto refleja la gravedad de la situación laboral, en especial si se considera que los efectos del crecimiento en la generación de empleo ya habían sido insatisfactorios durante los primeros años de la presente década. En el curso del primer semestre de 1996, la insuficiente creación de ocupaciones fue el factor que más afectó al mercado de trabajo. Como resultado, en cuatro de los siete países sobre los que se dispone de información se registraron aumentos de la tasa de desempleo, en comparación con el mismo período del año anterior, mientras que con respecto al segundo semestre de 1995, la situación empeoró en cinco casos. Por otra parte, las diferencias entre las dinámicas del crecimiento de cada país han redundado en un comportamiento heterogéneo de los salarios de las actividades formales (véanse los cuadros 3 y 4).

En Argentina y México, los dos países en que la situación laboral había sufrido el mayor deterioro durante 1995, el nivel de desempleo correspondiente al primer semestre de 1996 se situó cerca del observado en el mismo período del año anterior. En México, si bien la comparación entre los primeros semestres de 1995 y 1996 no revela ningún mejoramiento, como resultado de un mayor uso de la capacidad del aparato productivo, a partir de abril de 1996 la tasa mensual ha permanecido por debajo de la anotada en 1995. En Argentina, hasta mayo de 1996 la ligera recuperación del crecimiento no bastó para aumentar la demanda laboral. Así, la tasa de desempleo no solamente se mantuvo a un nivel muy elevado, sino que incluso volvió a subir y superó la cota de octubre de 1995. Si bien en comparación con mayo de 1995 el índice de desocupación descendió, fue en respuesta a una menor oferta laboral y no a un aumento de la ocupación.

En el contexto de un persistente crecimiento, en Chile, el nivel de la tasa media de desempleo del primer semestre fue inferior al de 1995. En el curso del año, sin embargo, las políticas de ajuste indujeron un aumento importante de la desocupación, con una tasa especialmente alta de desempleo juvenil.

Como consecuencia de un desempeño muy modesto del producto durante el primer semestre de 1996, en Uruguay y Venezuela se mantuvo la tendencia ascendente del desempleo urbano observada en los últimos años. En ambos países esta tasa alcanzó niveles no igualados desde mediados de los años ochenta.

En Brasil y Colombia, después de que a principios de 1995 se lograran índices de desempleo relativamente bajos, gracias a un crecimiento vigoroso del producto, ya en el segundo semestre de 1995 el ritmo decreciente de sus economías se reflejó en una mayor desocupación. Con una evolución del producto aún más pausada durante el primer semestre de 1996, en ambos países la situación de empleo se deterioró todavía más. El incremento del desempleo fue causado, a la vez, por una expansión de la oferta (aumento de la tasa de participación) y un descenso de la demanda (reducción de la tasa de ocupación). En Brasil, el empleo formal disminuyó en todas las ramas de actividad, sobre todo en la industria manufacturera.

En síntesis, durante el primer semestre de 1996 han contribuido a limitar la generación de empleo factores tanto coyunturales como estructurales. Entre los segundos se cuentan las transformaciones tecnológicas y de organización introducidas en muchas actividades industriales y que se extienden progresivamente al sector de servicios, la fuerte competencia externa en diversos rubros que hacen uso intensivo de mano de obra, y el avance de la reestructuración del sector público en varios países. En efecto, para los siete países de la región sobre los que hay información, la tasa de ocupación (proporción de personas ocupadas con

respecto a la población en edad de trabajar) bajó de un promedio de 54.0% en 1995 a 53.5% en el primer semestre de 1996.¹

También persisten los indicios de una creciente precariedad de las condiciones de trabajo. Así lo revela el hecho de que en Brasil se redujo el número de las personas ocupadas con contrato de trabajo, a la vez que se expandieron las categorías de ocupación menos formales (asalariados sin contrato, trabajadores por cuenta propia). En Argentina aumentó la participación de los contratos por un plazo determinado. Conjuntamente con la insuficiencia de la demanda, esta tendencia ha contribuido a incrementar el subempleo, que en Argentina, por ejemplo, pasó de 11.3% a 12.7%, y en Colombia, de 10.3% a 11.4% (según mediciones de marzo de 1995 y 1996). En Brasil, la proporción de los trabajadores con ingresos laborales inferiores al salario mínimo subió de 13.5% en junio de 1995 a 16.5% un año después. También en México los índices de subempleo sobrepasaron los del mismo período del año anterior, si bien mostraron una tendencia decreciente hacia finales del primer semestre.

Comparando el desempeño de los salarios del sector formal en el primer semestre de 1996 con el del mismo período del año anterior, se comprueba que evolucionaron favorablemente sólo en Brasil y Chile, donde su aumento alcanzó tasas significativas. En Brasil, sin embargo, el comportamiento de este indicador fue muy desigual en las diversas regiones metropolitanas. En Rio de Janeiro, los salarios reales de las personas con contrato de trabajo mantuvieron durante el primer semestre su dinámico crecimiento del año anterior. Por el contrario, en los principales centros industriales, como São Paulo y Porto Alegre, donde la tasa de desempleo aumentó más que en otras regiones, los salarios reales permanecieron en el nivel alcanzado en el segundo semestre de 1995.

En Argentina, Colombia y Uruguay los salarios reales medios no variaron con respecto a sus valores previos, y en Bolivia, México y Perú registraron una reducción comparados con los del primer semestre de 1995. Su deterioro ha sido considerable en México, donde los salarios industriales sufrieron una baja de 14% en relación con ese mismo período, llegando a un nivel sin precedentes desde finales de los años ochenta. Sin embargo, en el curso del primer semestre de 1996 la caída de los salarios reales fue perdiendo velocidad, lo que podría moderar la erosión salarial para el año en su conjunto. En Perú y Uruguay, gracias a los aumentos de los salarios nominales registrados a principios del año se produjo un ligero crecimiento real, en comparación con el segundo semestre de 1995; el resultado para todo el año dependerá, entre otros factores, del comportamiento de la inflación.

SE MODERA LA EXPANSIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

Según las actuales proyecciones, el valor de las exportaciones latinoamericanas en 1996 podría superar los 245 000 millones de dólares, lo que representaría un incremento de más de 10% con respecto al año anterior. Este resultado refleja una cierta moderación de la extraordinaria aceleración del crecimiento observada durante lo que va del decenio, aunque su ritmo es todavía significativamente superior al del período 1991-1993 (véase el cuadro 5).

Tal evolución es imputable primordialmente a la continua expansión de las exportaciones de México que, impulsadas por la devaluación del peso del año anterior, exhibieron un 20% de aumento en los siete primeros meses del año. Dada la ponderación determinante de ese país en

¹ Medición ponderada por la población en edad de trabajar de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Uruguay y Venezuela.

las exportaciones regionales, tal incremento representaría casi dos terceras partes del logrado en toda la región. La mayor parte del resto se reparte proporcionalmente entre Argentina, Brasil y Venezuela.

El valor de las exportaciones está creciendo en la gran mayoría de los países latinoamericanos, en tanto que se ha mantenido en el resto; en todos ellos, sin embargo, el incremento ha sido inferior al observado en 1995. Además de México, en países como Argentina, El Salvador, Guatemala, Haití, Perú y Venezuela se preveían aumentos de más de 7%. En este resultado influiría en alto grado la favorable evolución de los precios de algunos productos básicos de exportación, en particular el banano, el trigo, el maíz, la harina de pescado, el petróleo y ciertos minerales, como el plomo. Las cotizaciones de estos productos, junto con las de la soja, han registrado las mayores alzas entre los exportados por los países latinoamericanos (véase el cuadro 6).

Otros países, en cambio, se han visto perjudicados por la caída de las cotizaciones de importantes productos de exportación. En el caso del café, no fue posible mantener los altos promedios alcanzados durante el año anterior, lo que afectó principalmente a Colombia y a los países centroamericanos. Lo mismo sucedió con el cobre, cuya baja de precio contribuyó significativamente al estancamiento de los ingresos de exportación de Chile, pese al incremento del volumen de las ventas efectuadas por ese país. Otras cotizaciones que mostraban tendencias decrecientes a mediados del año eran las del algodón, el cuero y el aluminio.

La evolución observada durante lo que va del año indica que las importaciones regionales podrían aumentar en 1996 a un ritmo cercano a 10%, ligeramente inferior al de la expansión de las exportaciones, lo que situaría su valor en 242 000 millones de dólares. Ese desempeño previsto denotaría una desaceleración con respecto al aumento de 12% registrado en 1995, debido a la moderación del extraordinario impulso importador que exhibiera Brasil durante el año anterior, que compensó la recuperación de las importaciones de México y Argentina, tras las drásticas retracciones sufridas en 1995.

En otros países, la desaceleración o el retroceso de la actividad económica interna se tradujo en un marcado descenso de las compras externas. Esa situación ha sido particularmente manifiesta en Ecuador y Venezuela. En el primero de esos países, el valor de las importaciones se redujo alrededor de 15% en el primer semestre y su caída a finales del año podría ser superior a 10%. En Venezuela, las importaciones eran 6% más bajas que las del año anterior. Otros países en que es de prever que disminuyan las compras externas son El Salvador y Guatemala, mientras que las de República Dominicana podrían decrecer o permanecer estacionarias.

En cambio, cabría esperar aumentos sustanciales de las compras externas no sólo en México (alrededor de 20%) y Argentina (más de 10%), sino también en Chile (en torno de 15%) y en un grupo de países en el que figuran Bolivia, Colombia, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y Uruguay (entre 5% y 10%). Excepto posiblemente en los dos últimos, este crecimiento de las compras sería inferior al registrado el año anterior.

Dada la similitud entre la evolución de las exportaciones y las importaciones regionales en el primer semestre de 1996, el balance de bienes podría variar poco a finales de año; se espera que se mantenga, por segundo año consecutivo, un superávit, esta vez ampliado en 2 000 millones de dólares. Sin embargo, sólo cuatro países latinoamericanos (Argentina, Ecuador, México y Venezuela), en comparación con cinco el año anterior, lograrían efectivamente obtener un superávit.

La reducción del déficit del balance comercial (bienes y servicios) podría acercarse a los 3 000 millones de dólares si, como se espera, el saldo tradicionalmente deficitario del comercio de servicios mejora paralelamente con el del comercio de bienes. Así, el déficit comercial regional bajaría de 9 200 millones de dólares en 1995 a unos 6 300 millones en 1996.

Los pagos netos por el servicio de factores, que totalizaron 37 000 millones de dólares en 1995, aumentarían a 40 000 millones de dólares en 1996. Esta expansión respondería casi en su totalidad al incremento de los pagos netos por concepto de intereses, dado que el de las remesas de utilidades sería sólo marginal. A su vez, los reembolsos de intereses crecerían debido a la expansión de la deuda externa durante 1995, ya que la tasa de interés LIBOR aplicable a los compromisos externos bajó levemente en los últimos doce meses. Además, hay que tener presente que otros compromisos han sido convenidos con tasas de interés fijas.

Por consiguiente, la cuenta corriente del balance de pagos arrojaría un déficit algo superior al de 1995, pero el promedio regional continuaría siendo moderado, cercano a 2% del producto interno bruto. En 1994, el déficit bordeó los 50 000 millones de dólares; en 1995 se redujo a 32 000 millones de dólares, y en 1996 se mantendría en ese nivel. Su comportamiento se explica principalmente por el cambio de signo del superávit en Chile, y el acrecentamiento de los saldos negativos en Argentina, Colombia y México, retrocesos que serían parcialmente compensados por la atenuación de los déficit en Brasil, Ecuador y Perú, sumada a una evolución sin mayores altibajos en los países centroamericanos.

LOS FLUJOS DE CAPITAL AUMENTAN SIGNIFICATIVAMENTE

En los primeros ocho meses de 1996, los países de América Latina continuaban reinsertándose en los mercados financieros internacionales, después de la crisis financiera que azotó a México en 1995 y sus secuelas en otras partes de la región. Se espera que en 1996 la afluencia total de capitales se aproxime a los 50 000 millones de dólares, casi el doble de la registrada el año precedente. También se reforzaría la tendencia, ya observada en 1995, hacia un cambio de la composición de estos flujos como resultado de una mayor participación de la inversión directa, que este año podría representar casi la mitad de los ingresos de capital. La inversión directa, que en 1995 se elevó a 22 000 millones de dólares, mantuvo su dinámico comportamiento en el primer semestre de este año, excepto en México. Esas corrientes de capital continuaron siendo muy significativas en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. En Brasil, Chile y Colombia, en particular, se podría esperar que lleguen a un récord histórico en 1996. Asimismo, persistiría su positiva tendencia en otros países de la región, especialmente en Bolivia, en gran parte gracias a su programa de capitalización, y en Costa Rica y Venezuela. En contraste, la inversión directa en México, que en 1994 había alcanzado a un máximo histórico de 11 000 millones de dólares, en 1996 sólo llegaría a 7 000 millones de dólares, monto similar al de hace un año atrás. En el primer semestre ingresaron al país 3 100 millones de dólares de inversión directa.

Por su parte, las emisiones de bonos continuaron en su trayectoria ascendente, iniciada a mediados de 1995. En los primeros siete meses de 1996, se elevaron a 25 000 millones de dólares, monto históricamente sin precedentes (véase el cuadro 7). Sin embargo, cabe señalar que este año corresponde efectuar amortizaciones por un total cercano a la mitad de ese valor. Estos flujos se han dirigido mayoritariamente a tres países (Argentina, Brasil y México) y, en mucho menor medida, a Colombia y Chile.

Las principales características de las emisiones de bonos durante el primer semestre de 1996 han sido las siguientes: i) se aprecia una prolongación de los plazos, de 3.5 años en el segundo semestre de 1995, a algo más de 5 años en igual período de 1996, e incluso han comenzado a efectuarse emisiones a 10 y hasta 20 años plazo; ii) las tasas de interés se han vuelto algo menos onerosas que un año antes, si bien en la mayoría de las colocaciones no se recuperan todavía los diferenciales previos a la última crisis financiera de México; y iii) las

emisiones en marcos y yenes, alentadas por la baja de las tasas de interés en Alemania y Japón, adquieren creciente importancia y ya captan casi 40% del total.

México recurrió al mercado de bonos para prepagar los compromisos adquiridos con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional, como parte del paquete de asistencia financiera internacional que se le otorgara a comienzos de 1995. A fines de ese año, el Gobierno de México había utilizado recursos por un total de 26 000 millones de dólares, de los cuales, en julio de 1996, amortizó en forma anticipada 7 000 millones de dólares al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.² En el primer semestre de 1996 también el Gobierno de Argentina colocó 4 500 millones de dólares en estos títulos de deuda, en parte con el fin de amortizar obligaciones del sector público. En cambio en Brasil, la colocación de bonos en el mercado financiero internacional correspondió en su mayor parte al sector privado, ya que el sector público sólo participó con un 20% de las emisiones totales.

La inversión accionaria, que en 1995 fue fuertemente afectada por las secuelas de los acontecimientos de 1994 ocurridos en México, así como por turbulencias políticas en otros países, en los primeros meses de este año mostró señales de recuperación en la mayoría de los países latinoamericanos. El promedio regional de las cotizaciones de las acciones en agosto de 1996, comparado con el de fines de 1995, muestra una expansión de 13%. Sin embargo, todavía resulta 23% más bajo que el nivel logrado en noviembre de 1994. La inversión en ADR entre enero y julio de 1996 ascendió a 1 700 millones de dólares, lo que denota una recuperación, después del reducido monto alcanzado en 1995. Perú —donde se ha registrado el mayor aumento de las cotizaciones de las acciones entre noviembre de 1994 y agosto de 1996— captó más de la mitad del total, con 900 millones de dólares colocados principalmente por la Empresa Telefónica del Perú. El saldo de 800 millones incluyó emisiones de empresas colombianas, chilenas y argentinas. También fueron significativos los flujos de inversión de cartera hacia Brasil (13 650 millones de dólares hasta julio), pero la inversión accionaria neta totalizó sólo 3 000 millones de dólares durante ese período.

Las proyecciones indican que al terminar 1996, la deuda externa total de los países de América Latina y el Caribe superaría los 620 000 millones de dólares, con un aumento nominal en torno de 6% con respecto a 1995. El endeudamiento en 1996 sería atribuible en su mayor parte a la notable expansión de la inversión de cartera en títulos de deuda (principalmente bonos) y, en menor medida, a préstamos de la banca comercial, incluidos los créditos sindicados y de proveedores. Al igual que en 1995, la mayor proporción de la ampliación de la deuda se concentraría en algunas de las principales economías de la región.

La relación entre la deuda externa y las exportaciones de bienes y servicios de la región volvería a reducirse, gracias a que el ritmo de expansión de las exportaciones supera al de la deuda. Así, dicha proporción pasaría de 233% a 225%, su valor más bajo desde 1980. En cambio, la razón entre los intereses pagados y las exportaciones de bienes y servicios tendería a estabilizarse en torno de 15%, a causa de una evolución similar de los intereses pagados y las ventas externas.

Con respecto a la reestructuración de la deuda externa, los acontecimientos más relevantes ocurrieron en Perú, cuyas autoridades reprogramaron sus compromisos con la banca privada, en el marco del Plan Brady, y reestructuraron su deuda bilateral con el Club de París.

² A fines de 1995, los saldos pendientes de los 26 000 millones de dólares correspondían principalmente al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (10 500 millones de dólares) y al FMI (15 300 millones).

Cuadro 1
AMÉRICA LATINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas anuales de variación)^a

	1992	1993	1994	1995	1996 ^b	1981- 1990	1991- 1996
Producto interno bruto	2.6	3.6	5.2	0.4	2.9	0.9	3.0
Producto interno bruto por habitante	0.7	1.7	3.3	-1.5	1.1	-1.1	1.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye a 19 países. ^b Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

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

	1992	1993	1994	1995	1996 ^a			
					Marzo	Junio	Julio	Agosto
Argentina	17.5	7.4	3.7	1.7	0.4	0.0	0.1	0.2
Bolivia	10.5	9.4	8.5	12.6	14.6	12.3	13.1	13.7
Brasil	1 149.1	2 489.1	929.3	22.0	20.1	16.3	14.9	...
Chile	12.7	12.2	8.9	8.2	8.0	8.3	7.7	6.4
Colombia	25.2	22.6	22.5	19.3	20.1	19.5	20.3	...
Costa Rica	17.0	9.0	19.9	22.6	18.3	19.3	18.7	...
Ecuador	60.2	31.0	25.4	22.8	24.9	22.8	24.0	25.1
El Salvador	20.0	12.1	8.9	11.4	10.6	11.0	10.0	10.8
Guatemala	14.2	11.6	11.6	8.6	11.5	10.4	11.6	...
Haití ^b	16.8	36.1	31.7	24.0	17.8	18.2	18.2	...
Honduras	6.5	13.1	28.8	26.8	21.5	21.3	21.3	...
México	11.9	8.0	7.1	52.0	43.8	31.8	31.0	30.6
Nicaragua	3.6	19.5	12.4	11.1	11.7	12.1	11.1	13.8
Panamá	1.7	0.9	1.5	0.9	1.2	1.6	...	...
Paraguay	17.8	20.3	18.3	10.5	11.1	9.7	9.0	...
Perú	56.7	39.5	15.3	10.2	11.6	11.0	11.9	11.7
República Dominicana	5.2	2.7	14.3	9.2	6.5	6.6	...	...
Uruguay	59.0	52.9	44.1	35.4	31.4	28.3	27.2	2.6
Venezuela	31.9	45.9	70.8	56.6	78.2	108.1	112.6	114.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Variaciones en doce meses. ^b Publicaciones anteriores incluían variaciones octubre-septiembre.

Cuadro 3
AMÉRICA LATINA: DESEMPLEO URBANO ABIERTO
(Tasas medias)

	1992	1993	1994	1995	1995		1996 ^a
					I semestre	II semestre	I semestre
Argentina	7.0	9.6	11.5	17.5	18.6	16.4	17.0
Brasil ^b	5.8	5.4	5.1	4.6	4.4	4.9	5.9
Chile ^c	6.7	6.5	7.8	7.4	7.7	7.1	6.6
Colombia ^d	10.2	8.6	8.9	8.9	8.6	9.1	11.1
México	2.8	3.4	3.7	6.3	5.8	6.7	5.9
Uruguay ^e	9.0	8.4	9.2	10.8	10.6	11.0	12.3
Venezuela	8.1	6.8	8.9	10.9	11.1	10.7	11.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Seis áreas metropolitanas. ^c Total nacional. ^d Siete áreas metropolitanas. ^e Montevideo; 1996: enero a mayo.

Cuadro 4
AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES MEDIAS REALES
(Índices promedio 1990 = 100)

	1992	1993	1994	1995 ^a	1995 ^a		1996 ^a
					I semestre	II semestre	I semestre
Argentina ^b	102.7	101.0	102.0	100.8	101.0	100.6	100.7
Bolivia ^c	97.1	103.6	111.8	111.7	112.4	110.9	108.0
Brasil ^d							
Río de Janeiro	79.5	85.7	87.1	91.8	87.0	96.6	104.0
São Paulo	85.3	94.6	98.0	102.0	97.8	106.2	105.2
Chile ^e	109.6	113.5	118.8	123.6	123.4	123.8	130.6
Colombia ^f	98.6	103.2	104.1	105.5	105.2	105.9	106.3
México ^g	114.3	124.5	129.1	111.5	113.0	110.0	97.0
Perú ^h	111.1	110.2	127.4	116.7	120.5	113.0	115.7
Uruguay	106.1	111.2	112.2	109.0	110.4	107.5	109.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Industria manufacturera. ^c Sector privado en La Paz; 1996: marzo. ^d Trabajadores amparados por la legislación social y laboral. ^e Hasta abril de 1993 remuneraciones medias de los asalariados no agrícolas; desde mayo de 1993 índice general de remuneraciones por hora. ^f Obreros en la industria manufacturera; 1996: estimación sobre la base de cifras de enero y febrero. ^g Industria manufacturera. ^h Obreros del sector privado en la zona metropolitana de Lima; 1996: marzo.

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

	1992	1993	1994	1995	1996 ^b
Exportaciones de bienes	146.2	157.7	183.0	222.1	245.8
Importaciones de bienes	151.4	166.1	197.3	220.5	242.1
Balance de bienes	-5.2	-8.4	-14.3	1.6	3.7
Balance de servicios ^c	-10.4	-12.4	-11.9	-10.8	-10.1
Transferencias corrientes	11.8	10.5	11.8	13.6	14.2
Saldo en la cuenta de renta de factores	-31.5	-33.6	-35.0	-36.8	-40.0
Saldo en cuenta corriente	-35.3	-43.9	-49.2	-32.4	-32.1
Saldo en cuenta de capital y cuenta financiera ^d	49.6	56.9	40.2	26.8	...
Saldo del balance de pagos	14.3	13.0	-9.0	-5.6	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Incluye 19 países. ^b Estimaciones preliminares sujetas a revisión. ^c Excluye renta de factores. ^d Incluye errores y omisiones.

Cuadro 6
AMÉRICA LATINA: PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN

	1992	1993	1994	1995	1995		1996 ^a
					I semestre	II semestre	
Índices 1990 = 100							
Total general	82.9	79.3	91.5	98.3	102.1	94.5	96.0
Precios promedios en dólares							
Aceite de soja ^b	429.0	480.4	615.6	625.2	634.3	616.0	566.6
Azúcar ^c	9.1	10.0	12.0	13.3	14.2	12.4	12.3
Banano ^c	21.5	20.0	19.9	19.9	19.0	20.9	25.6
Cacao ^c	49.8	50.7	63.3	65.0	66.6	63.4	64.5
Café 1 ^c	68.2	75.8	157.3	158.3	177.7	138.9	128.2
Café 2 ^c	56.5	66.7	143.2	145.9	161.5	130.4	137.5
Carne de vacuno ^c	111.4	118.7	105.8	86.5	90.1	82.9	82.0
Cueros vacunos ^c	63.5	81.2	106.8	111.0	125.9	96.1	92.2
Harina de pescado ^b	481.5	364.7	376.3	495.0	444.8	545.2	604.4
Camarón ^c	4.9	5.2	5.9	6.1	6.4	5.8	5.8
Maíz ^b	120.0	120.4	125.2	144.6	133.5	155.8	197.0
Soja ^b	235.5	255.1	251.8	259.3	246.3	272.2	309.3
Trigo ^b	150.5	141.9	150.9	178.8	158.3	199.2	237.6
Algodón ^c	61.8	62.2	82.2	104.4	115.3	93.6	92.9
Lana ^c	123.2	115.8	144.7	172.4	180.4	164.5	172.7
Tabaco ^c	185.0	183.4	122.9	119.9	116.9	122.9	133.3
Aluminio ^c	56.9	51.7	67.0	81.9	84.5	79.4	72.8
Cobre ^c	103.5	86.7	104.6	133.1	132.1	134.2	117.9
Estaño ^c	276.6	234.0	247.7	281.8	269.6	294.1	287.3
Hierro ^b	31.6	28.1	25.5	27.0	27.0	27.0	28.6
Plomo ^c	24.6	18.5	24.8	28.6	27.6	29.7	36.2
Zinc ^c	56.3	43.7	45.3	46.8	47.8	45.8	47.2
Petróleo crudo ^d	16.6	14.7	14.6	15.8	16.2	15.4	18.2

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y Fondo Monetario Internacional.

Nota: Aceite de soja, todos los orígenes, fob Rotterdam. Azúcar cruda, fob puertos del Caribe, para su exportación al mercado libre. Banano de Centroamérica y Ecuador, fob puertos de Estados Unidos. Cacao en grano, promedio de precios diarios (futuros), Nueva York y Londres. Café 1, Colombia, tipo arábico suave, puesto en muelle Nueva York. Café 2, Brasil y otros arábigos, puesto en muelle Nueva York. Carne de vacuno, congelada y deshuesada, todos los orígenes, puertos de los Estados Unidos. Cueros vacunos, Reino Unido, promedio precios de importación. Harina de pescado, todos los orígenes, 64-65 % de proteínas, cif Hamburgo. Camarón, precio en los Estados Unidos. Maíz, Estados Unidos, No. 3, amarillo, cif Rotterdam. Soja, Estados Unidos, No. 2, amarilla, a granel, cif Rotterdam. Trigo, fob Estados Unidos, No. 2, Hard Red Winter. Algodón, Estados Unidos M 1-3/32", cif Europa del Norte. Lana, limpia, peinada, calidad 48"s, Reino Unido. Tabaco, Estados Unidos, todos los mercados. Aluminio, cobre, estaño, plomo y zinc, cotizaciones al contado en la Bolsa de Metales de Londres. Mineral de hierro, Brasil a Europa, C. 64.5 % de Fe, fob. Petróleo, Venezuela, Tía Juana, liviano.

^a Cifras preliminares. ^b Dólares por tonelada métrica. ^c Centavos de dólar por libra. ^d Dólares por barril.

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

	1992	1993	1994	1995	1995		1996
					I semestre	II semestre	
Total	12 577	28 794	18 241	23 395	6 830	16 565	23 120
Argentina	1 570	6 308	5 319	6 354	1 594	4 760	7 003
Barbados	-	-	50	-	-	-	-
Bolivia	-	-	10	-	-	-	-
Brasil	3 655	6 465	3 998	7 041	3 472	3 569	6 130
Chile	120	322	155	300	-	300	950
Colombia	-	567	955	1 083	410	673	1 445
Costa Rica	-	-	50	-	-	-	-
Ecuador	-	-	-	10	-	-	-
Guatemala	-	60	-	-	-	10	-
Jamaica	-	-	55	-	-	-	-
México	6 100	11 339	6 949	7 646	1 130	6 516	7 572
Panamá	-	-	250	324	225	99	-
Perú	-	30	100	-	-71	71	-
Trinidad y Tabago	100	125	150	71	71	-	-
Uruguay	100	140	200	211	-	211	-
Venezuela	932	3 438	-	356	-	356	20

Fuente: Fondo Monetario Internacional, información proporcionada a la CEPAL.

^a Financiamiento bruto.

ARGENTINA

En la primera mitad de 1996 el nivel de actividad en Argentina registró una moderada recuperación con precios estables. Pese a la incipiente reactivación, tras la caída de 4% que sufriera el año anterior, la tasa de desocupación se mantuvo en elevados valores. El déficit fiscal, superior al previsto, llevó a las nuevas autoridades económicas a proponer, en agosto, severas medidas de ajuste.

El producto del primer semestre fue similar al de igual período del año previo, con lo cual superó los mínimos registrados en la última parte de 1995. Las importaciones aumentaron y las exportaciones acusaron un buen desempeño, lo que redundó en una balanza comercial superavitaria. El volumen de depósitos bancarios volvió a engrosarse y los precios de los bonos subieron, pero, pese a la recuperación de los flujos de fondos externos, los mercados financieros siguieron mostrando volatilidad. Tanto oferentes de crédito como potenciales demandantes perseveraron en una actitud cautelosa que mantuvo contenido el gasto interno.

Los salarios nominales permanecieron casi sin variaciones, en tanto que el nivel de precios al consumidor registraba una leve baja. La merma en la recaudación tributaria determinó una brecha equivalente a casi dos puntos porcentuales del producto, alrededor de 2 500 millones de dólares, en las cuentas del sector público nacional.

Ante las perspectivas de que el déficit rebalsara por amplio margen las provisiones originales, las nuevas autoridades económicas sometieron a consideración parlamentaria un amplio conjunto de medidas destinadas a aumentar los ingresos públicos. La incertidumbre respecto de la evolución de la política fiscal y el nivel de actividad provocó ciertos altibajos en los mercados financieros. A fines de agosto el gobierno anunció significativas reformas a la legislación laboral, centradas en los mecanismos de negociación de los salarios y las condiciones de trabajo, así como en el régimen de indemnizaciones por despido.

En el primer trimestre el déficit global del sector público nacional rondó los 1 100 millones de pesos, monto congruente con las metas del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), aunque 50% superior al de igual período anterior. Los gastos disminuyeron en términos nominales, porque los efectos de las caídas en los rubros de personal, transferencias y erogaciones de capital más que compensaron la suba en el monto de los intereses. Los pagos del sistema de seguridad social alcanzaron un valor similar al del primer trimestre de 1995, pero los ingresos declinaron. De esta forma, tanto el ahorro corriente como el resultado primario acusaron valores negativos. En el segundo trimestre, el déficit financiero se empinó a unos 1 300 millones de pesos.

En el transcurso del primer semestre, la recaudación del conjunto de impuestos administrados por entes nacionales fue 4% inferior a la del mismo lapso de 1995. Más intensa (-11%) fue la disminución de los aportes y contribuciones al sistema de seguridad social, lo que cabe atribuir en parte a la entrada en vigencia de rebajas a las alícuotas. La disminución del rendimiento de los demás gravámenes fue de 3%. No obstante, los ingresos provenientes del IVA repuntaron, lo que se explica tanto por la vigencia, en el período base, de una tasa más baja, como por la recuperación del nivel de actividad. También se incrementaron los recursos captados a través del impuesto a las ganancias y a los activos personales.

En todo caso, la recaudación quedó por debajo de los niveles previstos en el programa fiscal. Sobre el gasto del sector público nacional pesaban, además, la mayor carga por concepto de intereses, las erogaciones de la seguridad social y las transferencias a las provincias en función de los montos garantizados de coparticipación en los impuestos. Durante el primer semestre el gobierno acometió exitosamente diversas operaciones de toma de crédito, entre las

que se destacaron la emisión de un bono por 1 000 millones de dólares, la colocación de papeles denominados en diferentes divisas y la venta de letras en pesos en la plaza local. Sin embargo, hacia mediados del año no era claro que la capacidad de financiamiento correspondiera con las tendencias del déficit.

Durante el primer semestre el Congreso facultó al Ejecutivo para modificar ciertas alícuotas impositivas y eliminar exenciones. Asimismo, se prorrogó la vigencia de la tasa de 21% para el IVA y del llamado Pacto Fiscal entre el Estado nacional y las provincias, concerniente a la distribución de los ingresos tributarios.

En julio se anunciaron modificaciones en el sistema de asignaciones familiares, con el objeto de disminuir el monto total de las transferencias, y la incorporación de ciertos rubros de las remuneraciones en la base gravada de los impuestos de seguridad social y del tributo a las ganancias. En agosto las nuevas autoridades económicas reformularon las proyecciones del déficit público y propusieron medidas adicionales para incrementar la recaudación: entre ellas, mayores impuestos sobre combustibles; menores reembolsos a las exportaciones; incorporación al IVA, con tasas diferenciadas, de actividades que se hallaban exentas; e incrementos en los gravámenes de seguridad social para los trabajadores independientes.

La demanda de activos financieros se amplió en los primeros siete meses. En julio, el volumen de medios de pago fue 18% superior al que se anotara en diciembre anterior. Ello estuvo asociado a un aumento, de menor intensidad, en las reservas internacionales, cuyo nivel a mediados del año superó el vigente antes de la crisis de fines de 1994. También crecieron los depósitos a interés, tanto en pesos como en dólares. El agregado monetario amplio, M3, que incluye el circulante y los depósitos denominados en moneda nacional y extranjera, se engrosó 17% entre diciembre de 1995 y julio de 1996. La mayor disposición del público a mantener fondos en los bancos fortaleció la capacidad prestable de las entidades, aunque la expansión del crédito fue claramente inferior a la de los depósitos. Los tipos de interés cedieron, manteniéndose el pequeño diferencial, del orden de 1% anual en el caso de las tasas activas para empresas de primera línea, entre los rendimientos en pesos y en dólares.

Con las oscilaciones propias de esos mercados, los precios de los títulos registraron una trayectoria ascendente en los primeros meses del año, con subas en las cotizaciones de bonos y, con menos amplitud, de acciones. La incertidumbre asociada al reemplazo del gabinete económico y al anuncio del nuevo programa de ajuste fiscal en agosto afectó más el precio de las acciones que el de los bonos. Asimismo, ensanchó levemente el diferencial de tasas de interés entre depósitos bancarios en pesos y en dólares.

En el ámbito de la política monetaria llevada a cabo en el período, las autoridades ampliaron el conjunto de activos, definidos en 1995 en sustitución de los encajes obligatorios, que los bancos pueden emplear para constituir los requisitos de liquidez. Por otro lado, el Banco Central anunció la instauración de un mecanismo de red de seguridad contingente, mediante el cual un grupo de bancos del exterior aseguraría la disponibilidad de fondos en la eventualidad de problemas de liquidez en el sistema financiero local.

La descompresión crediticia moderó algunas de las restricciones que habían venido operando sobre el gasto agregado. Sin embargo, es probable que en la determinación de la demanda hayan seguido influyendo las aprensiones de los consumidores respecto a la evolución de los ingresos y, del lado de las empresas, las dificultades para proyectar el curso de las ventas.

Aunque la agricultura se vio estimulada por el comportamiento de los mercados internacionales, la cosecha de la campaña 1995/1996 disminuyó. Condiciones climáticas adversas erosionaron la producción de algunos cereales, particularmente el trigo (cuya cosecha cayó más de 20%) y el maíz (-7.5%). No obstante, volvió a aumentar la producción de granos oleaginosos, con moderadas subas en la cosecha de soja (4%) y girasol (1.5%).

Descontando efectos estacionales, la producción industrial, que había tocado fondo hacia fines de 1995, repuntó con cierta intensidad hasta abril; en los meses siguientes, osciló alrededor de un valor más elevado que el promedio del año previo, pero todavía por debajo de los niveles anteriores a la recesión. Nuevamente la evolución de los distintos sectores acusó fuerte heterogeneidad. Comparando el primer semestre de 1996 con el mismo intervalo de 1995, se observaron crecimientos en la producción de algunos bienes intermedios (agroquímicos y siderúrgicos, por ejemplo) y en otros destinados al gasto final: ciertas maquinarias, alimentos y bebidas. En cambio, declinó la producción de cemento, papel y celulosa, así como la de algunos productos químicos y automotores. En el segundo trimestre, la fabricación de vehículos superó con holgura las cifras del año previo, al impulso de la recuperación de las ventas físicas.

Los precios mostraron marcada estabilidad. En los primeros siete meses el IPC registró una leve caída nominal, que abarcó tanto a los bienes como a los servicios privados. El índice de los precios al por mayor, por su parte, aumentó aproximadamente 2%, siguiendo las subas de diferentes bienes en los mercados internacionales.

La tasa de empleo en el conjunto de las áreas urbanas consideradas en la encuesta de abril/mayo se ubicó en 34.1%, siete décimas por debajo del registro de un año atrás, que ya había constituido un mínimo histórico. La región metropolitana acusó una disminución todavía más severa, junto a una caída superior a la media en el coeficiente de participación laboral. Ello indujo una baja (de 20.2% en mayo de 1995 a 18.2% en 1996) en la tasa de desempleo en el Gran Buenos Aires, mientras que en el resto del país la incidencia de la desocupación se mantenía cerca del 15.5%. Según la información disponible, que se refiere a la región metropolitana, el desempleo entre los jefes de hogar sobrepasó el 13%. Los datos para el Gran Buenos Aires indican que, en comparación con los registros de mayo de 1995, se contrajo la participación de la industria manufacturera y de los servicios diversos en el empleo total, aumentando, en cambio, la significación de los servicios financieros e inmobiliarios.

Las ventas externas siguieron en alza en el primer semestre, aunque a ritmo (4%) inferior al del año precedente. Dada la suba en los precios internacionales, es probable que los volúmenes se hayan mantenido. Crecieron los valores de exportación de productos primarios, manufacturas de origen agropecuario y combustibles; en cambio, se redujeron los despachos de las manufacturas de origen industrial. Desde el punto de vista de la dirección de las ventas, la participación del MERCOSUR, del orden de 31%, disminuyó un poco.

Acelerándose en el segundo trimestre, las importaciones mostraron un repunte de 7% en la primera mitad del año. Las de vehículos de pasajeros aumentaron 44%; 12% las de bienes intermedios y 6% las de bienes de capital. El conjunto de las internaciones de bienes de consumo, con excepción de los automóviles, permaneció estancado.

La balanza semestral del comercio de mercancías arrojó un superávit de 570 millones de dólares. El déficit en cuenta corriente fue mayor que el de igual período anterior, pero mucho menor que el de los años previos. La acumulación de reservas ascendió a unos 1 400 millones de dólares. A diferencia de lo ocurrido en la primera mitad de 1995, se registró una entrada neta de capitales. Es probable que las operaciones del sector público hayan tenido un peso significativo en la determinación del saldo de la cuenta capital en el período.

Cuadro 3
ARGENTINA: ALGUNOS INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL

	Producción física					Tasas de variación ^a				
	Índice de la producción industrial ^b	Acero crudo ^c	Laminados terminados ^d	Automotores ^e	Cemento ^c	Índice de la producción industrial	Acero crudo	Laminados terminados	Automotores	Cemento
1995										
Enero	116.2	264.6	306.8	8.8	548.2	2.0	16.2	14.3	-74.2	10.7
Febrero	117.9	226.9	246.7	32.9	522.3	12.3	22.1	57.0	291.7	6.3
Marzo	115.2	311.1	234.9	36.0	523.7	-2.8	13.4	-9.1	6.2	-1.2
Abril	105.0	306.4	312.3	24.5	420.5	-5.2	5.0	4.7	-30.6	-12.5
Mayo	108.9	309.5	315.6	30.9	471.7	-3.1	11.9	9.4	-10.2	-6.0
Junio	105.3	305.1	320.8	21.5	443.3	-4.7	13.7	13.2	-37.5	-7.2
Julio	103.9	327.6	337.8	22.4	420.9	-1.4	15.6	14.5	-37.8	-15.3
Agosto	105.0	321.3	340.3	23.7	441.5	-6.7	3.0	9.0	-43.2	-19.9
Septiembre	100.9	307.0	309.6	21.1	465.3	-10.2	4.3	6.8	-49.4	-17.9
Octubre	103.3	337.4	341.3	22.4	427.4	-6.9	3.1	3.6	-40.4	-21.1
Noviembre	102.7	333.8	324.8	22.7	426.5	-9.4	16.7	8.1	-42.2	-18.6
Diciembre	102.1	265.2	285.2	18.1	376.7	-7.7	-2.6	3.2	-42.9	-33.4
1996										
Enero	101.5	270.3	181.3	4.6	398.9	-12.7	2.2	-40.9	-47.7	-27.2
Febrero	108.6	304.8	268.0	20.7	383.5	-7.9	34.3	8.6	-37.1	-26.6
Marzo	107.4	360.7	357.4	24.2	415.8	-6.8	15.9	52.1	-32.8	-20.6
Abril	110.1	339.8	322.1	26.3	379.2	4.9	10.9	3.1	7.3	-9.8
Mayo	110.9	349.5	339.5	29.7	407.4	1.8	12.9	7.6	-3.9	-13.6
Junio	109.4	361.1	344.0	26.3	346.2	3.9	18.4	7.2	22.3	-21.9
Julio	111.5			31.1		7.3			38.8	

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

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

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

	1993		1994		1995		1996
	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo	Octubre	Mayo
Capital Federal y Gran Buenos Aires	10.6	9.6	11.1	13.1	20.2	17.4	18.0
Córdoba	6.8	6.8	7.8	9.6	15.2	15.9	17.2
Mendoza	4.4	4.6	6.0	5.1	6.8	6.7	7.4
Rosario	10.8	11.8	13.1	12.4	20.9	18.4	19.7
Tucumán ^a	14.2	11.8	14.8	14.2	19.9	19.2	18.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

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

Cuadro 5
ARGENTINA: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual			
	Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año ^a	Mes	Año ^a
1995										
Enero	1 342	1 342	1 718	1 718	-376	-376	39.3	39.3	8.9	8.9
Febrero	1 392	2 734	1 630	3 347	-237	-613	44.1	41.7	9.6	9.2
Marzo	1 802	4 536	1 891	5 238	-89	-702	59.9	48.4	2.2	6.6
Abril	1 897	6 433	1 485	6 723	412	-290	55.2	50.4	-15.2	0.8
Mayo	2 270	8 703	1 722	8 445	549	258	42.1	48.1	-1.1	0.4
Junio	2 149	10 853	1 573	10 018	576	835	47.7	48.0	-14.3	-2.2
Julio	1 842	12 695	1 519	11 537	324	1 158	29.0	44.9	-14.5	-4.0
Agosto	1 767	14 462	1 744	13 281	23	1 181	20.4	41.4	-17.1	-6.0
Septiembre	1 664	16 126	1 655	14 935	10	1 191	22.7	39.2	-6.3	-6.0
Octubre	1 577	17 703	1 752	16 688	-175	1 016	16.3	36.8	-4.8	-5.9
Noviembre	1 589	19 292	1 833	18 521	-244	772	12.1	34.4	-3.7	-5.7
Diciembre	1 671	20 963	1 601	20 122	70	841	12.6	32.3	-18.2	-6.8
1996^b										
Enero	1 439	1 439	1 680	1 680	-241	-241	7.2	7.2	-2.2	-2.2
Febrero	1 417	2 856	1 522	3 201	-105	-345	1.8	4.5	-6.6	-4.4
Marzo	1 873	4 729	1 780	4 981	93	-252	4.0	4.3	-5.8	-4.9
Abril	1 998	6 727	1 807	6 788	191	-61	5.3	4.6	21.7	1.0
Mayo	2 339	9 066	1 896	8 684	443	382	3.0	4.2	10.1	2.8
Junio	2 187	11 253	1 998	10 682	189	571	1.7	3.7	27.0	6.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

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

Cuadro 6
ARGENTINA: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor					
	1995			1996			1995			1996		
	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.
Enero	1.2	1.2	5.0	0.3	0.3	0.7	1.4	1.4	7.4	0.2	0.2	4.7
Febrero	-	1.2	5.0	-0.3	-	0.4	-0.3	1.1	7.3	-0.1	0.1	4.9
Marzo	-0.4	0.8	4.4	-0.5	-0.5	0.3	0.2	1.3	7.7	0.8	0.9	5.6
Abril	0.5	1.3	4.6	-	-0.5	-0.2	2.6	4.0	10.0	1.5	2.4	4.4
Mayo	-	1.3	4.3	-0.1	-0.6	-0.3	0.3	4.3	9.6	0.2	2.6	4.3
Junio	-0.2	1.1	3.7	-	-0.6	-0.1	0.1	4.4	8.1	-0.7	1.9	3.5
Julio	0.4	1.5	3.2	0.5	-0.1	-	0.1	4.5	7.5	-	1.9	3.4
Agosto	-0.2	1.3	2.7	-0.1	-0.2	0.1	0.3	4.8	7.5	-	1.9	3.4
Septiembre	0.2	1.5	2.2	-	-	-	0.9	5.7	8.1	-	-	-
Octubre	0.3	1.8	2.2	-	-	-	0.2	6.0	7.6	-	-	-
Noviembre	-0.2	1.6	1.6	-	-	-	-0.2	5.7	6.5	-	-	-
Diciembre	0.1	1.6	1.6	-	-	-	0.2	6.0	6.0	-	-	-

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

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

	Índice ^b					Variación porcentual 1996/1995		
	1992	1993	1994	1995	1996	Mes	Año ^c	12Ms ^d
Enero	88.5	88.1	87.3	86.6	86.2	-0.1	-0.5	-0.5
Febrero	87.2	87.7	87.5	86.8	86.6	0.5	-0.3	-0.2
Marzo	87.6	86.5	87.4	86.8	86.9	0.3	-0.2	0.1
Abril	87.6	85.6	88.4	86.7	86.9	-	-0.1	0.2
Mayo	87.7	86.0	88.2	86.8	86.9	-	-	0.1
Junio	88.6	86.2	87.8	86.7	86.7	-0.2	-	-
Julio	89.3	86.1	87.6	86.6				
Agosto	88.6	86.2	87.2	86.6				
Septiembre	88.0	86.4	87.5	86.4				
Octubre	87.7	86.8	87.4	86.4				
Noviembre	88.2	87.1	87.6	86.4				
Diciembre	88.3	87.2	87.1	86.3				

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos.

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

Cuadro 8
ARGENTINA: INGRESOS Y GASTOS DEL TESORO NACIONAL

	Millones de pesos corrientes								1996
	1994				1995				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
1. Ingresos corrientes ^a	12 505	12 872	12 343	12 552	11 923	12 205	11 872.7	13 037.3	11 348
2. Gastos corrientes ^a	11 229	11 266	12 184	12 799	11 758	11 516	12 483	12 692	11 639
2.1 Gastos de Consumo	2 029	1 812	1 891	1 910	1 914	1 500	1 926.4	1 909.0	1 758
2.2 Prestaciones del SNSS ^b	3 593	3 388	4 132	4 129	3 737	3 560	4 187.4	4 144.1	3 764
2.3 Intereses netos	531	888	685	1 046	791	1 052	1 034.3	1 206.0	897
2.4 Transferencias a provincias	5 076	5 178	5 476	5 713	5 316	5 404	5 334.9	5 433.2	5 219
3. Ahorro corriente ^a	1 277	1 605	159	-247	164	689	-610	345	-291
4. Gastos de capital	1 113	882	885	1 007	912	818	745.9	741.1	847
5. Ingresos de capital	21	490	14	282	8	133	182.9	932.4	29
6. Resultado primario sin ingresos de capital (3+2.3-5)	694	1 611	-41	-207	44	923	-322	810	-241
7. Resultado primario (6+7)	716	2 101	-27	75	52	1 055	-139	1 742	-213
8. Resultado financiero (7-2.3)	185	1 213	-712	-971	-740	4	-1 173	536	-1 110

Fuente: Oficina de CEPAL en Buenos Aires, sobre la base de datos del Ministerio de Hacienda.

^a Correspondientes al Gobierno Nacional: Administración Nacional y Sistema Nacional de Seguridad Social. Incluye los recursos de coparticipación federal correspondientes a las provincias y MCBA. ^b Transferencias de Seguridad Social. Incluye el pago de pasividades por parte de la Administración Nacional. ^c Incluye los recursos transferidos a provincias en concepto de coparticipación de impuestos.

Cuadro 9
ARGENTINA: TASAS DE INTERÉS ^a

	Nominales		Reales	
	Bancarias		Bancarias	
	Pasiva ^b	Activa ^c	Pasiva ^{bd}	Activa ^{ce}
1995				
Enero	0.9	1.7	0.9	1.7
Febrero	1.0	1.7	1.4	2.1
Marzo	1.6	2.4	1.1	1.9
Abril	1.6	2.4	1.6	2.4
Mayo	1.3	2.4	1.9	2.6
Junio	0.9	2.4	0.5	2.0
Julio	0.8	2.1	1.0	2.3
Agosto	0.7	2.1	0.5	1.9
Septiembre	0.7	2.1	0.4	1.8
Octubre	0.7	1.2	0.9	1.4
Noviembre	0.8	1.2	0.7	1.1
Diciembre	0.8	1.2	0.5	0.9
1996				
Enero	0.7	2.1	1.0	2.4
Febrero	0.6	2.1	1.1	2.6
Marzo	0.6	2.1	0.6	2.1
Abril	0.6	1.5	0.7	1.6
Mayo	0.6	1.3	0.6	1.3
Junio	0.5	1.3	-	0.8
Julio	0.6	1.3	...	...

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

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

Cuadro 10
ARGENTINA: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio (pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^a			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Enero	0.9994	1.00	1.00	1.00	36.8	35.4	34.7	34.7
Febrero	0.9998	1.00	1.00	1.00	36.6	35.5	34.8	34.9
Marzo	0.9998	1.00	1.00	1.00	36.5	35.6	35.1	35.3
Abril	0.9993	1.00	1.00	1.00	36.2	35.6	35.0	35.4
Mayo	0.9994	1.00	1.00	1.00	35.8	35.5	35.1	35.1
Junio	0.9992	1.00	1.00	1.00	35.6	35.5	35.3	35.2
Julio	0.9990	1.00	1.00	1.00	35.5	35.2	35.1	35.1
Agosto	0.9996	1.00	1.00		35.6	35.3	35.3	
Septiembre	1.0000	1.00	1.00		35.4	35.2	35.3	
Octubre	0.9997	1.00	1.00		35.3	35.1	35.3	
Noviembre	0.9992	1.00	1.00		35.3	35.1	35.0	
Diciembre	0.9990	1.00	1.00		35.3	35.0	34.6	

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

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

BRASIL

La economía brasileña continuó en el primer semestre de 1996 con su proceso de ajuste, en el marco del Plan Real. La inflación volvió a declinar, aunque a ritmo más pausado, dado que se encuentra en un nivel relativamente bajo. Las tasas de interés cedieron, gracias a una política monetaria más flexible, pero la actividad interna se mantuvo deprimida y el desempleo aumentó. La caída de las importaciones hizo contraerse el déficit comercial. El fortalecimiento de los flujos de capitales sirvió de sustento a la política cambiaria, basada en la flotación del real dentro de una banda preestablecida. La enorme brecha del sector público disminuyó, pero la cuestión central del ajuste continuó siendo la necesidad de reducir, sobre bases permanentes, el déficit fiscal, sin perjuicio del logro de un equilibrio sustentable en las cuentas externas.

La inflación en 12 meses (340% en 1994 y 26% en 1995) cayó en julio último a 15%, el nivel mínimo en más de veinte años. Esa evolución favorable se explica principalmente por el menor ajuste de los salarios, la pausada subida del tipo de cambio, la creciente participación de productos importados en la economía y la contención del nivel de actividad, a causa de la astringencia crediticia. El comportamiento de los precios refleja, igualmente, el mayor grado de desindización de la economía brasileña, con cambios más duraderos en los precios relativos. Así, en el período enero-julio se configuraron modificaciones sustanciales en los precios de la agricultura en relación a los de la industria; los primeros subieron 16%, mientras que los segundos aumentaron apenas 1.5%.

La desindización resultó especialmente nítida en el caso de la política cambiaria. En la devaluación enero-agosto, que no llegó a 5%, el Banco Central no estableció ninguna regla explícita para las fluctuaciones dentro de la banda. Por otro lado, la justicia laboral ha reconocido la libertad de negociación y la inexistencia de reglas indizatorias como ajuste mínimo para las demandas salariales de los trabajadores. Asimismo, no se registraron incrementos extraordinarios de salarios antes de la negociación anual.

Debido principalmente a las caídas de 6% en la industria manufacturera y de 5% en la agricultura, compensadas por la expansión de los servicios (2.5%), la minería (11%), la actividad pecuaria (13%) y de los servicios industriales de utilidad pública (6%), el producto interno bruto en el primer semestre de 1996 fue apenas 0.2% superior al observado en igual período anterior. Para el segundo semestre se proyecta una reactivación de 5%, lo que parece viable dado el deprimido nivel de actividad de la base de la comparación y la gradual recuperación que se está observando en el transcurso del año, especialmente en la industria manufacturera. La expansión del producto para 1996 se ubicaría, pues, en el rango de 2.5%, casi dos puntos porcentuales por debajo de la cifra del año precedente.

La situación del empleo se ha deteriorado. En las principales regiones metropolitanas se registraron a lo largo del primer semestre tasas de desocupación del orden de 6%, que se comparan con las de 4.5% observadas en el mismo período del año anterior. El mayor incremento se registró en la región metropolitana de São Paulo, donde la tasa excedió de 7%, la más alta desde 1991. Esa evolución está asociada al comportamiento de la actividad en los diferentes sectores, según lo demuestra el análisis de lo acontecido en la industria. Los salarios continuaron aumentando en términos reales en el primer semestre, en relación al mismo período del año pasado: casi 5% en la industria de São Paulo y 9% en las seis principales regiones metropolitanas del país.

El estancamiento del nivel de actividad incidió sobre la trayectoria de las importaciones. En enero-julio cayeron casi 6%, en comparación a igual período del año anterior, con un drástico retroceso de los bienes de consumo (-30%), destacando la caída que anotó el rubro automóviles.

Las exportaciones se engrosaron 8.6%, con un buen desempeño de las manufacturas (13%), principalmente por los incrementos de acero, jugo de naranja y productos químicos. En cuanto a los productos básicos, los altos precios internacionales fortalecieron las exportaciones de soya en grano (25%) y de harina de soya (56%), mientras que las de café declinaron 40%. El déficit del balance de bienes fue de apenas 630 millones de dólares, un séptimo del que se anotara en igual período de 1995. En tanto, la cuenta corriente acusó una brecha de 9 600 millones de dólares, equivalente a 2.8% del PIB.

Para el financiamiento de ese déficit se contó con inversiones extranjeras directas netas por 5 000 millones de dólares, la mitad del saldo negativo de las transacciones corrientes. En todo 1995 habían ingresado casi 4 000 millones de dólares, que permitieron financiar el 22% del déficit corriente. Este mayor ingreso deja de manifiesto el interés que suscitan en empresas multinacionales la ampliación del mercado interno y el proceso de privatización. La sola venta de la compañía eléctrica Light, distribuidora en la región de Rio de Janeiro, significó un flujo de inversión extranjera superior a 1 200 millones de dólares.

A lo anterior debe agregarse la cuantiosa afluencia de recursos por la colocación creciente de bonos y "notes" de mediano plazo en el mercado internacional, en lugar de las operaciones de corto plazo, que habían sido las predominantes el año anterior. En los siete primeros meses de 1996 la colocación de esos instrumentos ascendió a 12 000 millones de dólares, a un plazo medio de alrededor de siete años. De otro lado, los inversionistas de cartera registraron ingresos netos por 2 700 millones de dólares, dado el favorable desempeño de las bolsas brasileñas, cuyos índices de precios experimentaron un alza de 40% en términos de dólar. El interés de los inversionistas extranjeros por las operaciones de préstamos e incluso las de cartera se debió a la persistencia de tasas de interés aun elevadas en términos reales.

Esa fuerte afluencia de capitales ha generado un drástico cambio de la estructura de la cuenta de capital, permitiendo no sólo financiar el déficit de la cuenta corriente, sino fortalecer las reservas internacionales. En julio éstas bordeaban los 60 000 millones de dólares, con un incremento de 7 700 millones en relación a diciembre de 1995, monto equivalente a 15 meses de importaciones.

La tasa de interés mensual para operaciones de mercado abierto cayó de 4% a 1.9%. La revisión de la política monetaria del Banco Central, que actuó a través de encajes y diversas limitaciones en lo que respecta a plazos y accesos a operaciones de crédito hizo posible la rebaja de dicha tasa, la cual en 1995 había sobrepasado el 30% anual en términos reales. Esa política generó un incremento sustancial en el costo de las operaciones de crédito bancario, en cuanto se privilegiaba la colocación de títulos públicos. En todo caso, la tasa de interés en términos reales siguió muy encima de los patrones internacionales.

En julio el Banco Central comenzó a instaurar nuevos procedimientos de intervención en el mercado financiero, a fin de complementar la política de encajes, profusamente utilizada en los inicios de la vigencia del Plan Real. Primero, introdujo dos nuevas tasas de interés para sus operaciones: una, relacionada con los redescuentos de títulos públicos, que actuó como tasa mínima; y la otra, con la asistencia de liquidez a bancos, como tasa máxima.

Al mismo tiempo, las facilidades otorgadas por el Banco Central para la absorción de instituciones financieras en dificultades dio origen en el período noviembre 1995/julio 1996 a una expansión monetaria neta de alrededor de 9 000 millones de dólares. Varios bancos fueron intervenidos, dos de ellos de los considerados grandes. Por su parte, el gobierno tuvo que materializar una capitalización extraordinaria del Banco do Brasil, por más 7 000 millones de dólares. Dispuso, igualmente, mecanismos para que los estados puedan privatizar o capitalizar sus bancos, a través de la entrega de los activos.

Las dificultades del sistema financiero, derivadas tanto de la insuficiencia de capital de algunos bancos como de la elevada morosidad en los créditos, explican que los recursos disponibles del sistema, incrementados por la rebaja de los encajes, se hayan destinado principalmente a financiar la deuda pública. Para estimular las operaciones crediticias de los bancos, se eliminaron las restricciones impuestas el año anterior y se han ampliado las oportunidades de acceso: el arrendamiento financiero (leasing), por ejemplo, está ahora está disponible para cualquier persona o empresa.

La significación de la brecha fiscal continuó siendo elevada (3.6% del producto en el primer semestre), aunque menor que la registrada en todo 1995. En el concepto primario se configuró una situación de virtual equilibrio, ya que mientras los estados y municipios generaban un déficit equivalente a 0.9% del PIB, el gobierno federal y las empresas estatales lograron un superávit de 0.7%. La persistencia de este desequilibrio impone severas restricciones a la política monetaria, ya que impide rebajas adicionales a las tasas de interés y rigidiza la gestión de las cuentas externas, tanto en términos de flujos de capital como de manejo del tipo de cambio.

A consecuencia de la situación recesiva, los ingresos reales del Tesoro Nacional en los primeros siete meses del año se mantuvieron estancados respecto de igual lapso anterior. El gobierno federal intentó congelar el monto nominal de los gastos, autorizando ajustes sólo para el cumplimiento de explícitas disposiciones legales, como las concernientes al salario mínimo y los beneficios de la seguridad social, que experimentaron un reajuste en mayo de 12%. Los gastos acumulados del Tesoro Nacional hasta julio se incrementarían 8% en términos reales, con un fuerte aumento (43%) de los desembolsos por concepto de intereses. En consecuencia, el déficit de caja (700 millones de dólares en 1995) se engrosó a 5 400 millones en enero-julio. En la seguridad social se ha acumulado en igual lapso un déficit primario de casi 600 millones de dólares.

En numerosos estados y municipios el gasto del personal absorbe más de 80% de los ingresos, lo que impone límites muy estrechos a la gestión financiera de estas entidades. A través de bancos federales (BNDES y Caixa Económica), el gobierno ha creado líneas de crédito para financiar programas de reducción de personal o viabilizar la privatización de empresas estatales, así como para reestructurar pasivos, de modo de reducir la gravosa carga que representan las operaciones de corto plazo. Varios estados están promoviendo, además, programas de concesiones de servicios públicos.

La deuda neta del sector público ascendió en junio a unos 240 000 millones de dólares (175 000 millones un año antes). La significación de la deuda interna dentro del total subió de 70 a 87%.

Con el propósito de intensificar el ajuste del sector público, el gobierno envió al Congreso Nacional proyectos de enmiendas constitucionales para reformar la administración pública y la previsión social, así como regular servicios públicos que han sido privatizados o están en vías de serlo o de ser entregados en concesión (energía, rutas federales y ferrocarriles). En particular, estas reformas permitirían el saneamiento de las finanzas estatales y municipales. Por otro lado, el gobierno está actuando para sanear fondos financieros públicos, como el Fondo de Compensación de Variaciones Salariales (FCVS) y el Fondo de Garantía por Tiempo de Servicio (FGTS), a fin de que vuelvan a financiar la construcción y adquisición de viviendas e infraestructura básica. También se pretende disminuir el "costo Brasil" que recae sobre las exportaciones agrícolas y minerales, exonerándolas del impuesto estadual sobre la comercialización de mercaderías y servicios (ICMS), con lo que quedarían sujetas al mismo trato que las manufactureras.

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

	1995				1996 ^b	
	I	II	III	IV	I	II
Total PIB	9.9	5.6	1.2	-0.1	-2.3	2.7
Agricultura	6.4	3.5	3.7	6.6	2.0	1.4
Industria ^c	13.8	5.0	-2.8	-6.0	-7.6	2.4
Servicios	7.7	7.2	4.4	3.6	1.4	3.5
Formación bruta de capital fijo ^d	25.4	18.6	0.6	-11.8	-9.7	1.5

Fuente: IPEA, Boletín de Conjuntura, julio 1994.

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras preliminares. ^c Incluye construcción y minería. ^d Variación sobre nivel desestacionalizado.

Cuadro 2
BRASIL: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

	IBGE Índice Nacional				FIESP Índice Estado de São Paulo			
	Índice 1991=100	Variación porcentual			Índice 1989=100	Variación porcentual		
		Mes ^a	12Ms. ^b	Año ^c		Mes ^a	12Ms. ^b	Año ^c
1994								
Diciembre	114.1	-5.5	17.5	7.6	103.2	-9.5	25.9	7.8
1995								
Enero	111.4	-2.4	16.6	16.6	100.2	-2.9	23.1	23.1
Febrero	106.4	-4.5	16.9	16.8	97.9	-2.3	21.6	22.4
Marzo	124.2	16.7	13.1	15.4	112.9	15.3	19.5	21.3
Abril	111.3	-10.4	11.3	14.4	99.3	-12.0	17.8	20.4
Mayo	110.3	-0.9	-1.6	10.9	109.6	10.4	15.5	19.4
Junio	115.8	5.0	3.5	9.5	111.6	1.8	12.4	18.1
Julio	114.7	-0.9	0.3	8.1	107.8	-3.4	3.1	15.6
Agosto	117.7	2.6	-5.6	6.1	111.5	3.4	-5.6	12.3
Septiembre	113.1	-3.9	-6.8	4.5	101.8	-8.7	-12.8	9.0
Octubre	117.8	4.2	-2.5	3.7	106.8	4.9	-7.9	7.0
Noviembre	115.3	-2.1	-4.6	2.9	103.3	-3.3	-9.4	5.3
Diciembre	101.0	-12.4	-11.5	1.7	86.5	-16.3	-16.2	3.5
1996^d								
Enero	102.1	1.1	-8.3	-8.3	90.8	5.0	-9.4	-9.4
Febrero	99.7	-2.4	-6.3	-7.3	96.9	6.7	-1.0	-5.2
Marzo	109.5	9.8	-11.8	-9.0	106.3	9.7	-5.8	-5.5
Abril	108.8	-0.6	-2.2	-7.3	104.8	-1.4	5.5	-2.8
Mayo	117.2	7.7	6.3	-4.7	112.1	7.0	2.3	-1.7
Junio	111.5	-4.9	-3.7	-4.5	109.9	-2.0	-1.5	-1.7

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

^a Variación respecto al mes anterior. ^b Variación respecto al mismo mes del año anterior. ^c Variación acumulada respecto al mismo período del año anterior. ^d Cifras preliminares sujetas a revisión.

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

	Índice 1978=100		Variación porcentual											
			Empleo				Salario real							
	Empleo		Salario real ^a		Mes		12 Ms.		Mes		Año ^b		12 Ms.	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Enero	84.3	77.4	193.7	188.8	0.5	-0.8	-0.4	-8.2	-3.0	-2.9	17.3	-2.5	17.3	-2.5
Febrero	84.8	76.9	192.1	187.5	0.6	-0.6	0.5	-9.3	-0.8	-0.7	16.8	-2.5	16.3	-2.4
Marzo	85.1	76.5	198.8	188.0	0.4	-0.5	1.3	-10.1	3.5	0.3	14.6	-3.5	10.7	-5.4
Abril	85.4	76.1	203.3	186.7	0.4	-0.5	2.0	-10.9	2.3	-0.7	13.3	-4.7	9.7	-8.2
Mayo	85.0	75.8	240.1	187.0	-0.5	-0.4	1.7	-10.8	18.1	0.2	16.5	-8.8	28.2	-22.1
Junio	84.6	75.6	198.7	183.7	-0.5	-0.3	1.3	-10.6	-17.2	-1.8	15.1	-8.6	8.7	-7.5
Julio	83.6		191.8		-1.2		0.2		-3.5		14.7		11.9	
Agosto	81.4		188.6		-2.6		-2.0		-1.7		13.9		8.3	
Septiembre	80.3		179.4		-1.4		-3.5		-4.9		12.6		1.9	
Octubre	79.4		179.8		-1.1		-5.1		0.2		11.3		0.6	
Noviembre	78.9		191.6		-0.6		-6.0		6.6		10.0		-1.7	
Diciembre	78.0		194.5		-1.1		-7.0		1.5		8.9		-2.6	

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

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

Cuadro 4
BRASIL: TASAS DE DESEMPEÑO ABIERTO
(Porcentajes)

	Total ^a	Río de Janeiro	São Paulo	Belo Horizonte	Porto Alegre	Salvador	Recife
1995							
Enero	4.4	3.3	5.0	3.7	3.3	6.1	5.9
Febrero	4.3	3.5	4.6	3.5	3.7	5.9	5.4
Marzo	4.4	3.2	4.9	4.1	3.3	7.0	5.2
Abril	4.4	3.3	4.6	3.6	4.1	7.1	5.6
Mayo	4.5	3.3	4.8	3.6	4.5	7.1	5.9
Junio	4.6	3.2	5.1	3.6	4.8	6.9	5.7
Julio	4.8	3.5	5.2	4.1	5.0	6.8	6.5
Agosto	4.9	3.7	5.3	3.8	5.1	7.0	6.2
Septiembre	5.2	3.7	5.3	3.7	5.3	7.3	5.3
Octubre	5.1	3.7	6.0	4.1	5.2	6.7	4.7
Noviembre	4.7	3.8	5.2	3.8	4.9	6.4	4.5
Diciembre	4.4	3.2	5.1	3.6	4.4	6.5	4.4
1996							
Enero	5.3	3.5	6.3	4.2	5.4	7.1	4.8
Febrero	5.7	3.3	7.0	4.4	6.1	7.0	6.3
Marzo	6.4	4.4	7.7	5.3	6.6	6.4	7.3
Abril	6.1	4.3	7.1	4.6	6.7	6.9	6.0
Mayo	5.9	3.7	7.0	5.1	6.3	7.0	6.5
Junio	5.9	3.7	7.2	5.2	6.2	6.8	5.8

Fuente: Fundación Instituto de Geografía y Estadística, FIBGE.

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

Cuadro 5
BRASIL: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Disponibilidad interna						Índice de precios al consumidor					
	1995			1996			1995			1996		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	1.4	1.4	620.2	1.8	1.8	15.3	1.4	1.4	638.9	1.5	1.5	22.1
Febrero	1.2	2.6	411.5	0.8	2.6	14.8	1.0	1.0	430.8	0.7	2.2	21.7
Marzo	1.8	4.4	259.6	0.2	2.8	13.0	1.6	2.6	277.0	0.3	2.5	20.1
Abril	2.3	6.8	158.2	0.7	3.5	11.3	2.5	5.2	170.5	0.9	3.4	18.3
Mayo	0.4	7.3	83.9	1.7	5.3	12.7	2.1	7.4	93.5	1.3	4.8	17.4
Junio	2.6	10.0	28.8	1.2	6.5	11.2	2.2	9.8	33.4	1.3	6.1	16.4
Julio	2.2	12.5	24.8	1.1	7.7	10.0	2.5	12.5	26.8	1.2	7.4	14.9
Agosto	1.3	13.9	22.3				1.0	13.6	25.8			
Septiembre	-1.1	12.7	19.1				1.2	15.0	25.5			
Octubre	0.2	12.9	16.4				1.4	16.6	23.8			
Noviembre	1.3	14.4	15.1				1.5	18.3	22.0			
Diciembre	0.3	14.8	14.8				1.7	20.3	21.9			

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

Cuadro 6
BRASIL: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportaciones		Importaciones		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año	Mes	Acum. Año
1995										
Enero	2 980	2 980	3 284	3 284	-304	-304	-19.7	8.5	-27.4	85.9
Febrero	2 952	5 932	4 047	7 331	-1 095	-1 399	-0.9	7.4	23.2	93.1
Marzo	3 798	9 730	4 734	12 065	-936	-2 335	28.7	9.6	17.0	99.7
Abril	3 394	13 124	3 861	15 926	-467	-2 802	-10.6	4.9	-18.4	94.4
Mayo	4 205	17 329	4 895	20 821	-690	-3 492	23.9	5.8	26.8	92.3
Junio	4 120	21 449	4 895	25 716	-775	-4 267	-2.0	6.7	0.0	93.0
Julio	4 004	25 453	3 999	29 715	5	-4 262	-2.8	6.8	-18.3	87.6
Agosto	4 558	30 011	4 230	33 945	328	-3 934	13.8	6.7	5.8	82.4
Septiembre	4 167	34 178	3 686	37 631	481	-3 453	-8.6	5.9	-12.9	77.1
Octubre	4 405	38 583	4 071	41 702	334	-3 119	5.7	6.8	10.4	70.6
Noviembre	4 048	42 631	4 033	45 735	15	-3 104	-8.1	7.0	-0.9	60.2
Diciembre	3 875	46 506	3 924	49 659	-49	-3 153	-4.3	6.8	-2.7	50.2
1996 ^b										
Enero	3 743	3 743	3 437	3 437	306	306	-3.4	25.6	-12.4	4.7
Febrero	3 421	7 164	3 427	6 864	-6	300	-8.6	20.8	-0.3	-6.4
Marzo	3 408	10 572	3 872	10 736	-464	-164	-0.4	8.7	13.0	-11.0
Abril	4 271	14 843	4 072	14 808	199	35	25.3	13.1	5.2	-7.0
Mayo	4 508	19 351	4 932	19 740	-424	-389	5.5	11.7	21.1	-5.2
Junio	3 840	23 191	4 167	23 907	-327	-716	-14.8	8.1	-15.5	-7.0
Julio	4 459	27 650	4 793	28 700	-334	-1 050	16.1	8.6	15.0	-3.4

Fuente: CACEX y FUNCEX.

^a Respecto al mismo período del año anterior.

^b Cifras provisionarias.

Cuadro 7
BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares			Composición porcentual		Variación porcentual
	1995	1995 (Enero-julio)	1996	1995 (Enero-julio)	1996 (Enero-julio)	1996 ^a
Total	49 604	29 666	28 008	100.0	100.0	-5.6
Combustibles y lubricantes	5 208	3 189	3 168	10.7	11.3	-0.7
Resto	44 396	26 477	24 840	89.3	88.7	-6.2
Bienes de consumo ^b	10 758	7 011	4 941	23.6	17.6	-29.5
Bienes intermedios	22 413	13 688	13 365	46.1	47.7	-2.4
Bienes de capital ^b	11 225	5 780	6 532	19.5	23.3	13.0

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

^a Variación respecto a igual período del año anterior. ^b La discriminación por tipo de bienes fue revisada para el período 1993-1996, cambiando la participación de automóviles de servicios, de bienes de capital a bienes de consumo.

Cuadro 8
BRASIL: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares			Composición porcentual		Variación porcentual
	1995	1995 (Enero-julio)	1996	1995 (Enero-julio)	1996 (Enero-julio)	1996 ^a
Total	43 550	25 453	27 378	100.0	100.0	7.6
Productos básicos	10 998	6 284	6 962	24.7	25.4	10.8
Mineral de hierro	2 547	1 454	1 560	5.7	5.7	7.3
Harina de soja	1 996	1 041	1 627	4.1	5.9	56.3
Café en grano	1 969	1 220	730	4.8	2.7	-40.2
Soja en grano	770	625	785	2.5	2.9	25.6
Hojas de tabaco	768	394	626	1.5	2.3	58.9
Carne de ave congelada	636	351	454	1.4	1.7	29.3
Carne de vacuno congelada	180	110	131	0.4	0.5	19.1
Otros	2 132	1 089	1 049	4.3	3.8	-3.7
Productos industrializados	34 713	18 086	19 885	71.1	72.6	9.9
Semimanufacturados	9 146	4 695	4 764	18.4	17.4	1.5
Aluminio en bruto	1 214	649	669	2.5	2.4	3.1
Semimanufacturas de fierro y acero	1 365	702	764	2.8	2.8	8.8
Celulosa	1 146	798	605	3.1	2.2	-24.2
Ferro aleaciones	427	221	288	0.9	1.1	30.3
Cueros y pieles	566	313	375	1.2	1.4	19.8
Otros	4 128	2 012	2 063	7.9	7.5	2.5
Manufacturados	25 567	13 391	15 121	52.6	55.2	12.9
Automóviles, tractores y piezas	4 611	2 575	2 776	10.1	10.1	7.8
Calderas y aparatos mecánicos	2 989	1 674	1 744	6.6	6.4	4.2
Productos químicos	3 347	1 768	2 010	6.9	7.3	13.7
Textiles	1 441	794	765	3.1	2.8	-3.7
Laminados planos de fierro y acero	1 344	635	875	2.5	3.2	37.8
Calzado	2 124	876	956	3.4	3.5	9.1
Material eléctrico	1 502	827	883	3.2	3.2	6.8
Jugo de naranja	1 105	556	794	2.2	2.9	42.8
Plásticos y cauchos	809	419	448	1.6	1.6	6.9
Papel	2 704	682	559	2.7	2.0	-18.0
Otros	3 591	2 582	3 311	10.1	12.1	28.2
Otros productos	2 161	1 083	531	4.3	1.9	-51.0

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a Enero-julio de 1996 respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 9
BRASIL: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio oficial (Cruzeiros reales por dólar) ^b				Tipo de cambio real ajustado ^a Índice 1985=100			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Enero	14.1	390.9	0.85	0.98	69.53	69.55	57.82	55.05
Febrero	17.9	535.5	0.84	0.98	71.07	68.00	56.80	54.83
Marzo	22.5	768.1	0.89	0.99	70.29	68.39	59.43	55.50
Abril	28.7	1 109.6	0.91	0.99	70.00	69.23	59.48	55.21
Mayo	37.0	1 585.5	0.90	0.99	71.28	69.37	57.73	54.62
Junio	48.1	2 296.3	0.91	1.00	71.12	68.02	57.23	54.51
Julio	62.8	0.93	0.93	1.01	70.82	70.47	57.06	54.46
Agosto	82.7	0.90	0.94		70.19	67.20	57.27	
Septiembre	111.2	0.87	0.96		69.68	64.23	57.91	
Octubre	151.2	0.85	0.96		70.96	61.09	57.28	
Noviembre	205.8	0.84	0.97		71.05	58.69	56.46	
Diciembre	279.4	0.85	0.97		70.05	58.39	54.96	

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

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

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

	Caja ^a			Liquidez ^b		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Enero	29 138	35 929	52 176	35 390	38 279	53 540
Febrero	30 525	35 750	54 441	36 542	37 998	55 794
Marzo	32 395	31 530	54 331	38 282	33 742	55 753
Abril	35 082	29 918	55 429	38 289	31 887	56 769
Mayo	38 270	31 664	58 058	41 408	33 731	59 394
Junio	40 131	31 492	58 639	42 881	33 512	59 997
Julio	40 317	39 780	58 098	43 090	41 823	59 521
Agosto	40 204	45 776		42 981	47 660	
Septiembre	40 873	46 614		43 455	48 713	
Octubre	40 441	48 231		42 845	49 694	
Noviembre	39 531	49 797		41 937	51 257	
Diciembre	36 471	50 449		38 806	51 840	

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a Se refiere a los activos del Banco Central.

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

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

	Medios de pago				Base monetaria ^b			
	Año ^c		12 Meses ^d		Año ^c		12 Meses ^d	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Enero	-20.0	-17.6	199.3	28.9	-5.4	3.5	391.0	34.0
Febrero	-12.7	-18.9	196.6	16.1	-10.5	-21.6	374.0	7.5
Marzo	-24.9	-19.3	194.6	34.5	-11.9	-25.3	400.4	3.9
Abril	-24.7	-19.3	188.8	34.2	-21.8	-30.8	319.3	8.5
Mayo	-29.4	-19.0	160.0	43.6	-21.9	-24.9	312.5	17.8
Junio	-22.6	-15.4	136.0	36.7	-21.2	-22.5	338.9	20.5
Julio	-21.5		67.3		-15.0		99.6	
Agosto	-21.9		37.8		-11.7		65.9	
Septiembre	-16.3		20.4		-23.9		5.2	
Octubre	-13.2		18.2		-13.2		18.1	
Noviembre	-3.8		22.9		-12.0		17.4	
Diciembre	25.1		25.1		22.6		22.6	

Fuente: Banco Central de Brasil.

^a Valores en Reales.

^b Se define como la suma de los pasivos monetarios de la autoridad monetaria: papel moneda en circulación, depósitos de los bancos comerciales y depósitos a la vista. La autoridad monetaria incluye además del Banco Central al Banco do Brasil, institución que tiene una actividad relevante como banco de fomento.

^c Respecto a diciembre del año anterior.

^d Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 12
BRASIL: TASAS DE INTERÉS MENSUALES
(Porcentajes)

	Tasas pasivas						Tasas pasivas			
	Operaciones mercado abierto		Certificados de depósitos		Depósitos de ahorros		Capital de giro		Crédito al consumidor	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Enero	4.7	2.6	3.0	2.5	2.6	1.8	7.0	3.9	8.5	4.2
Febrero	3.9	2.3	3.1	2.2	2.4	1.5	7.0	3.2	8.1	4.3
Marzo	4.8	2.2	2.9	2.0	2.8	1.3	8.0	3.2	7.4	3.3
Abril	4.6	2.0	4.3	1.9	4.0	1.2	6.8	3.8	8.9	3.3
Mayo	3.7	2.0	3.9	1.9	3.8	1.1	6.3	3.6	7.5	3.2
Junio	3.8	1.9	3.6	1.9	3.4	1.1	5.8	3.1	7.1	3.4
Julio	3.4	1.9	3.8	1.8	3.5	1.1	5.8	3.6	7.1	3.1
Agosto	3.8		3.3		3.1		4.9		4.6	
Septiembre	3.3		2.9		2.5		4.6		4.9	
Octubre	3.1		2.7		2.2		4.8		5.2	
Noviembre	2.8		2.5		2.0		4.5		6.6	
Diciembre	2.7		2.7		1.9		4.3		5.3	

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

CHILE

1996 se perfila para la economía chilena como un año de ajuste, con altas tasas de interés y una drástica desaceleración del ingreso nacional, atribuible al deterioro de los términos del intercambio, pero el dinamismo persistirá, ya que se estima que el producto se expandirá del orden de 7%, y la inflación seguirá declinando, con una tasa cercana a la meta oficial de 6.5%.

Tras ampliarse 15% en 1995, el consumo privado se movería en línea con el producto, en tanto que, gracias al empuje de la minería y la construcción, la formación bruta de capital fijo aumentaría en alrededor de 12%.

Un deterioro mayor a lo previsto en los términos de intercambio obligó a corregir las previsiones de déficit comercial y en cuenta corriente, a 500 millones de dólares el primero y a 3.3% del PIB el segundo. A fines de agosto, el precio medio anual del cobre era de 108 centavos de dólar la libra, 19% inferior al de igual lapso anterior.

La decisión de acometer un ajuste suave en diciembre 1995, con un incremento de un punto en las tasas de interés, obedeció el carácter fuertemente expansivo del trimestre con que se cerró ese año. El ritmo de expansión del PIB rondaba el 10% y el de la demanda interna era de 15%.

Durante el primer trimestre persistió un elevado dinamismo, sustentado en el vigoroso crecimiento (13%) de la demanda interna, muy superior al del producto (9%). El incremento del gasto estuvo encabezado por la inversión (15%) y el consumo (12%). Las exportaciones se ampliaron sólo 5.8%, afectadas por la desfavorable trayectoria de los precios de las principales productos (-12.5%, cobre; -10% celulosa).

Convencido de que tales niveles de gasto y producto exceden el potencial de la economía chilena en el mediano plazo, el Banco Central intensificó el ajuste monetario, alzando, de 6.7% a un rango de entre 7 y 7.5%, la tasa interbancaria real. En el segundo trimestre se desaceleraron el producto y el gasto, con lo que el ritmo de expansión del PIB en la primera mitad del año fue de 8.5%.

La brecha entre la expansión del gasto y del producto, que en el último trimestre del año pasado excedió de cinco puntos porcentuales, tendió a disminuir en el transcurso del primer semestre de 1996, dados la desaceleración de las importaciones y el menor dinamismo del comercio y la industria manufacturera. En el segundo semestre debieran operar con mayor fuerza los efectos tanto del deterioro de los términos de intercambio como de las restricciones monetarias, esperándose que ello se traduzca en un vuelco de la brecha, vale decir que el crecimiento del PIB sea superior al del gasto.

A fines del primer semestre la política monetaria mantenía su sello restrictivo, con una tasa interbancaria de 7.5% real, luego del ajuste adicional en abril. Sólo las tasas de corto plazo siguieron dicha trayectoria, ya que los PRBC a 8 años tendieron a la baja, estacionándose cerca del 6.5% anual (6.3% a fines de agosto). Las modificaciones introducidas a la política monetaria a mediados de 1995 explican la escasa incidencia del ajuste sobre las tasas largas y el elevado aumento de la inversión, no obstante la fase de ajuste.

La evolución del tipo de cambio ha estado influida por el robustecimiento del dólar en los mercados internacionales y la mayor oferta de divisas. El diferencial entre el dólar acuerdo y el dólar observado se ensanchó, con lo que entre mayo y julio el valor de la divisa se pegó al piso de la banda de flotación. El nuevo ajuste de tasas en abril abrió espacio adicional a las operaciones de arbitraje, las que parecían estarse incrementando.

Es probable que ello indujera al Banco Central a prohibir, en mayo, más de una prórroga en los créditos externos ingresados vía los capítulos XIV y VI del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, nuevo paso en el control a los flujos especulativos. Cerró así una ventanilla de filtración en la obligación del encaje, ya que un número significativo de créditos era objeto de sucesivas prórrogas, eludiendo el pago de encaje. La medida fue interpretada como un intento de afectar las tasas largas, aún renuentes al ajuste.

Ya en agosto el dólar observado tendió a despegarse del piso de la banda. En el segundo semestre, la reducción de la brecha gasto-producto, la persistencia del deterioro en términos de intercambio y la caída en la inflación externa coadyuvaban a que el ritmo de depreciación nominal del peso se acerque a la trayectoria de los precios internos. Cabe esperar entonces una caída cercana al 4% en el tipo de cambio real.

La inflación subyacente en doce meses (7.5% en diciembre anterior) acusó durante el primer semestre una persistente alza (8.8% en junio). La variación anualizada del IPC se aproximó en mayo a 9%, debido a choques externos. Sin embargo, en julio bajó a 7.7%, favorecida por la reducida inflación en los precios de los transables y en agosto cayó bruscamente a 6.4%, con mejor comportamiento tanto en transables como en no transables y en agosto cayó a 6.4%, con mejor comportamiento tanto de aquéllos como de los no transables. Que el ajuste no está terminado lo comprueba el hecho de que el alza anualizada de los precios de los bienes transables, los cuales constituyen el 60% de la canasta de bienes y servicios considerados en el IPC, continuaba por encima de 10%. De otro lado, en los próximos meses el potencial antiinflacionario del tipo de cambio será mucho menor.

El último dato disponible (julio) mostró un incremento de 15.1% en doce meses en las remuneraciones nominales y de 6.9% en las remuneraciones reales, montos que siguen siendo elevados respecto de niveles razonables de productividad e inflación esperada.

Sucesivos cambios en las bases de comparación dificultan un análisis detallado de la evolución en el mercado del trabajo, pero hay evidencias de un retroceso. La desocupación a escala nacional en el trimestre mayo-julio llegó a 7.1%, un aumento de 0.5% puntos respecto al trimestre móvil anterior y una reducción de 0.8 puntos respecto a igual trimestre de 1995. En tanto, el desempleo en la región metropolitana, que doce meses antes era de 8.1%, subió a 8.4%.

La balanza de pagos arrojó un excedente de 407 millones de dólares en el primer semestre, con un déficit corriente de 353 millones de dólares y un superávit en cuenta de capital, salvo reservas, de 959 millones de dólares. El saldo comercial disminuyó a 397 millones (1 461 millones en el primer semestre de 1995). Las exportaciones crecieron apenas 0.4% y las importaciones 16.5%, comparadas con igual período del año previo. Para el conjunto del año se espera una variación nula en el valor de las exportaciones y un incremento de 16% en las importaciones.

El saldo de la cuenta de capital salvo reservas en el primer semestre resultó inferior en sólo 209 millones de dólares al valor de todo 1995. El ingreso de capitales vía inversión directa y de cartera bordeó los 2 000 millones. Los prepagos de deuda externa pública originaron un saldo negativo de la cuenta de capitales. Al excluirlos, la cuenta de capital salvo reservas anota un excedente de 2 677 millones de dólares en el semestre, con un superávit global de balanza de pagos por 2 125 millones de dólares.

El repunte de la inversión de cartera se consolidó, alcanzando en el primer semestre un nivel cercano a los 900 millones de dólares, semejante a la totalidad del año anterior. La inversión de cartera del exterior bordeó los 1 000 millones, de los cuales un 55% correspondió a los ADR (17% en emisiones primarias) y otro 38% a emisiones de bonos efectuadas por el sector privado.

En el primer semestre, el gasto público corriente, incluidas prestaciones previsionales y transferencias, aumentó 6.5%, menos que el incremento del producto que fue de 7.9%. Los ingresos corrientes crecieron más que el PIB, en buena medida por traspasos anticipados de impuestos de la estatal Corporación del Cobre, la principal empresa del país, con lo cual el ahorro corriente alcanzó a 2.9% del PIB, superior al de igual período 1995 (2.4%). El saldo global del sector público ascendió a 1.5% del PIB.

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

	1995				Año	1996 ^c	
	I	II	III	IV		I	II
Agropecuario y silvícola	8.8	7.5	3.6	-5.6	4.8	1.4	-2.3
Pesca	13.6	18.3	3.1	4.4	10.1	8.4	-6.3
Minería	1.2	12.7	5.3	9.5	7.2	15.5	6.7
Industria	6.0	6.9	5.5	7.6	6.5	5.2	0.2
Electricidad, gas y agua	6.5	6.0	9.3	5.6	6.9	7.8	7.0
Construcción	3.0	5.2	9.8	11.1	7.4	13.9	10.9
Comercio, rest. y hoteles	7.7	9.5	11.9	13.3	10.6	13.3	12.9
Transporte y comunicaciones	12.7	11.8	12.1	12.6	12.3	9.8	9.8
Servicios financieros	6.6	8.1	7.7	8.5	7.7	8.0	6.4
Propiedad de vivienda	2.8	2.9	3.0	3.2	3.0	2.8	2.8
Servicios personales ^d	2.7	3.0	2.9	2.9	2.9	3.6	3.1
Administración pública	1.3	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.2
Sub total	6.4	7.8	7.3	7.9	7.4	8.1	5.6
Menos imputaciones bancarias	6.4	8.0	7.4	8.4	7.6	8.2	5.4
IVA	6.5	7.5	10.4	10.7	8.8	10.1	8.3
Derechos de importación	21.3	18.4	25.5	33.0	24.7	17.2	16.5
Total	7.3	8.4	8.9	9.6	8.5	8.9	6.6

Fuente: Banco Central de Chile.

^a A precios de 1986.

^b Respecto al mismo período del año anterior.

^c Provisional.

^d Incluye educación y salud pública y privada.

Cuadro 2
CHILE: INDICADORES AGRÍCOLAS^a

	Miles de hectáreas sembradas				Variación porcentual			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Trigo	395	362	390	370	-14.2	-8.5	7.8	-5.1
Avena	68	58	65	81	7.2	-15.0	12.3	24.0
Cebada	23	28	25	23	-19.3	22.9	-10.7	-8.0
Arroz	29	30	34	32	-8.4	4.4	11.8	-5.6
Mafz	106	105	104	99	-1.3	-1.0	-1.3	-4.2
Porotos	63	58	47	50	1.7	-7.8	-20.4	6.8
Lentejas	13	10	11	11	-29.5	-23.3	4.7	0.8
Garbanzos	11	9	9	10	-16.6	-20.8	11.4	8.6
Papas	63	58	57	61	1.7	-7.8	-2.3	6.3
Marayilla	7	7	6	4	-45.0	6.0	-9.7	-31.8
Raps ^b	10	10	10	17	-69.8	6.5	0.6	67.5
Remolacha ^b	51	52	53	50	0.5	2.4	1.8	-6.1
Tabaco ^b	6	5	4	3	19.6	-13.1	-26.0	-18.6

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

^a Año agrícola.

^b Corresponde a cifras entregadas por las empresas.

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

	SOFOFA ^a						INE ^b		
	Producción			Ventas			Producción		
	Mes ^c	12 Ms. ^d	Año ^e	Mes ^c	12 Ms. ^d	Año ^e	Mes ^c	12 Ms. ^d	Año ^e
1995									
Enero	-5.5	5.7	5.7	-3.8	9.8	9.8	2.5	6.9	6.9
Febrero	-10.9	0.5	3.2	-8.3	6.3	8.1	-9.8	2.6	4.8
Marzo	24.3	0.1	2.0	18.5	4.3	6.7	24.1	4.5	4.7
Abril	-0.8	2.7	2.2	-9.2	0.8	5.2	-5.8	5.5	4.9
Mayo	6.7	6.1	3.1	5.0	3.6	4.9	6.6	7.7	5.5
Junio	-3.8	5.8	3.5	-5.8	3.0	4.5	-5.3	9.0	6.1
Julio	-0.2	8.9	4.3	3.2	8.5	5.1	2.3	9.8	6.6
Agosto	2.8	6.0	4.5	3.6	3.6	4.9	0.7	5.1	6.4
Septiembre	-7.7	4.3	4.5	-4.2	0.7	4.4	-9.6	2.0	5.9
Octubre	6.1	8.4	4.9	9.4	7.4	4.7	8.8	8.9	6.2
Noviembre	-1.4	5.1	4.9	-0.4	8.8	5.1	-3.1	5.0	6.1
Diciembre	-3.7	1.7	4.6	-1.6	3.2	4.9	0.0	6.9	6.2
1996									
Enero	-1.3	6.1	6.1	-3.0	4.0	4.0	3.0	7.4	7.4
Febrero	-9.0	8.4	7.2	-8.7	3.7	3.8	-6.7	11.1	9.1
Marzo	14.8	0.2	4.6	14.2	-0.1	2.4	14.5	2.4	6.7
Abril	1.6	2.6	4.1	-3.6	6.1	3.3	-4.6	3.7	5.9
Mayo	-0.4	-4.2	2.2	1.2	2.2	3.1	-1.5	-4.2	3.7
Junio	-1.1	-1.6	1.5	0.3	8.8	4.0	-2.5	-1.4	2.9

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

^a Las cifras representan variaciones de los índices 1980=100. ^b Las cifras representan variaciones de los índices 1989=100. ^c Variación respecto al mes anterior. ^d Variación respecto al mismo mes del año anterior. ^e Variación acumulada respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 4
CHILE: TASA DE DESOCUPACIÓN
(Promedios trimestrales)

Trimestre terminado en:	1994		1995		1996	
	Región Metrop.	Nacional	Región Metrop.	Nacional	Región Metrop.	Nacional
Enero	4.9	4.8	5.9	5.7	6.3	6.6
Febrero	5.6	5.1	5.6	5.4	6.3	6.1
Marzo	5.7	5.2	5.6	5.4	6.8	6.3
Abril	5.9	5.3	5.6	5.3	7.5	6.6
Mayo	6.0	5.7	5.7	5.6	8.4	7.1
Junio	6.3	6.1	5.7	5.8		
Julio	6.7	6.5	5.7	5.9		
Agosto	6.8	6.5	5.7	5.9		
Septiembre	6.9	6.7	5.6	5.7		
Octubre	6.8	6.7	5.2	5.4		
Noviembre	6.9	6.5	4.7	4.9		
Diciembre	6.2	5.9	4.3	4.7		

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 5
CHILE: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor					
	1995			1996			1995			1996		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	0.6	0.6	8.5	0.3	0.3	7.8	0.4	0.4	8.2	0.1	0.1	7.9
Febrero	0.5	1.1	8.7	0.5	0.8	7.8	0.6	1.0	8.6	-0.5	-0.4	6.7
Marzo	0.6	1.8	8.2	0.7	1.5	7.9	1.7	2.7	9.2	1.2	0.8	6.1
Abril	0.6	2.4	8.3	1.0	2.6	8.4	0.3	3.0	9.4	1.3	2.1	7.2
Mayo	0.6	3.0	7.4	0.8	3.4	8.6	-0.8	2.2	7.5	-0.1	1.9	7.9
Junio	0.7	3.8	7.6	0.4	3.8	8.3	-0.6	1.6	5.7	0.3	2.2	8.8
Julio	0.8	4.6	7.9	0.3	4.1	7.7	0.8	2.4	6.0	-0.5	1.7	7.4
Agosto	1.6	6.4	8.5	0.4	4.6	6.4	1.1	3.6	5.5	0.4	2.1	6.7
Septiembre	0.6	7.0	8.6				1.8	5.4	6.6			
Octubre	0.8	7.8	8.8				1.8	7.3	8.2			
Noviembre	0.1	7.9	8.2				0.9	8.3	7.9			
Diciembre	0.3	8.2	8.2				-0.1	8.2	8.2			

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Cuadro 6
CHILE: ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES

	Índice real ^a (Abril 1993=100)			Variaciones porcentuales					
	1994	1995	1996	1995			1996		
				Mes	Año ^b	12 Ms. ^c	Mes	Año ^b	12 Ms. ^c
Enero	104.6	108.4	112.9	0.1	3.6	3.6	0.1	4.2	4.2
Febrero	104.9	108.6	115.6	0.2	3.6	3.5	2.3	5.3	6.4
Marzo	104.7	109.1	116.1	0.5	3.8	4.2	0.4	5.6	6.3
Abril	105.1	109.6	115.9	0.4	3.9	4.3	-0.2	5.7	5.7
Mayo	103.5	109.2	115.7	-0.3	4.2	5.6	-0.1	5.7	6.0
Junio	104.6	109.9	116.6	0.6	4.4	5.0	0.8	5.8	6.1
Julio	104.8	109.3		-0.5	4.4	4.4			
Agosto	104.2	108.0		-1.2	4.3	3.7			
Septiembre	105.4	108.9		0.8	4.2	3.3			
Octubre	105.1	108.4		-0.5	4.1	3.2			
Noviembre	105.0	109.3		0.9	4.1	4.1			
Diciembre	108.3	112.8		3.2	4.1	4.2			

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

^a Índice de sueldos y salarios nominales, deflactado por el índice de precios al consumidor. ^b Variación porcentual del índice medio acumulado respecto al mismo período del año anterior. ^c Respecto al mismo mes del año anterior. ^d A partir de abril corresponde a la evolución del índice general de remuneraciones por hora.

Cuadro 7
CHILE: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio nominal mercado bancario (Pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^a			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Enero	383.93	430.45	405.78	408.53	87.58	86.50	77.33	72.86
Febrero	387.91	428.69	412.14	410.97	88.45	86.18	78.46	73.15
Marzo	397.22	430.45	410.46	411.55	90.34	85.88	77.93	73.11
Abril	401.19	424.47	394.33	408.42	90.24	84.38	74.67	72.12
Mayo	404.98	424.70	377.17	406.23	89.87	83.32	71.14	71.31
Junio	403.30	420.68	373.59	409.85	89.17	82.40	70.11	71.73
Julio	404.79	420.49	378.07	410.72	88.62	82.09	70.39	71.74
Agosto	407.66	419.43	387.27		87.65	81.32	71.18	
Septiembre	408.19	414.87	394.56		86.91	80.25	72.23	
Octubre	412.59	412.21	406.62		85.97	79.31	74.07	
Noviembre	412.50	413.45	412.31		85.16	79.18	74.28	
Diciembre	425.73	402.23	408.98		86.17	76.81	72.73	

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

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

Cuadro 8
CHILE: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1993										
Diciembre	707	9 202	874	10 181	-167	-979	-13.9	-7.8	11.0	10.2
1994										
Enero	795	795	798	798	-3	-3	18.5	18.5	-4.5	-4.5
Febrero	767	1 562	637	1 435	130	127	7.5	12.8	-17.2	-10.6
Marzo	1 066	2 628	954	2 389	112	239	4.6	9.3	9.1	-3.6
Abril	927	3 555	794	3 183	133	372	-0.3	6.6	-3.5	-3.6
Mayo	991	4 546	939	4 122	52	424	42.5	12.8	18.9	0.8
Junio	827	5 373	907	5 028	-79	345	5.1	11.6	5.3	1.5
Julio	954	6 327	941	5 969	13	358	24.1	13.3	1.5	1.5
Agosto	1 042	7 368	1 051	7 020	-9	348	28.8	15.3	19.6	3.9
Septiembre	970	8 339	978	7 998	-8	341	32.6	17.0	14.3	5.1
Octubre	941	9 280	949	8 947	-8	333	36.6	18.8	13.3	5.9
Noviembre	1 103	10 383	988	9 935	115	448	62.0	22.2	15.4	6.8
Diciembre	1 221	11 604	944	10 879	277	725	72.7	26.1	8.0	6.9
1995										
Enero	1 287	1 287	1 052	1 052	234	234	61.8	61.8	31.8	31.8
Febrero	1 229	2 516	1 023	2 075	206	441	60.3	61.1	60.7	44.6
Marzo	1 596	4 112	1 108	3 183	488	929	49.7	56.5	16.2	33.3
Abril	1 313	5 425	997	4 180	316	1 245	41.7	52.6	25.5	31.3
Mayo	1 497	6 922	1 229	5 409	268	1 513	51.0	52.3	30.9	31.2
Junio	1 167	8 089	1 219	6 628	-52	1 461	41.0	50.5	34.4	31.8
Julio	1 375	9 464	1 365	7 993	10	1 471	44.2	49.6	45.1	33.9
Agosto	1 378	10 842	1 452	9 444	-73	1 398	32.3	47.1	38.1	34.5
Septiembre	1 182	12 024	1 205	10 650	-24	1 374	21.8	44.2	23.2	33.2
Octubre	1 357	13 381	1 486	12 135	-129	1 246	44.2	44.2	56.6	35.6
Noviembre	1 362	14 743	1 289	13 424	74	1 319	23.5	42.0	30.4	35.1
Diciembre	1 295	16 039	1 231	14 655	65	1 384	6.1	38.2	30.4	34.7
1996										
Enero	1 240	1 240	1 359	1 359	-119	-119	-3.6	-3.6	29.1	29.1
Febrero	1 251	2 491	1 184	2 543	67	-52	1.8	-1.0	15.7	22.5
Marzo	1 443	3 934	1 256	3 799	187	135	-9.6	-4.3	13.3	19.3
Abril	1 489	5 423	1 305	5 104	184	319	13.4	0.0	30.9	22.1
Mayo	1 467	6 890	1 391	6 495	76	395	-2.0	-0.5	13.2	20.1
Junio	1 229	8 119	1 227	7 722	2	397	5.4	0.4	0.7	16.5
Julio	1 360	9 479	1 503	9 225	-142	255	-1.1	0.2	10.0	15.4

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Respecto al mismo período del año anterior.

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

	Mineros				Agropecuarios y del mar		Industriales		Variación porcentual ^b		
	Total		Cobre		1995	1996	1995	1996	Min.	Agr.	Ind.
	1995	1996	1995	1996							
Enero	617	616	509	480	167	151	503	474	-0.1	-9.8	-5.9
Febrero	1 178	1 228	931	992	359	327	979	936	4.3	-8.9	-4.4
Marzo	1 858	1 849	1 486	1 516	669	586	1 585	1 499	-0.5	-12.5	-5.4
Abril	2 399	2 480	1 914	2 028	910	842	2 116	2 102	3.4	-7.5	-0.7
Mayo	3 069	3 180	2 481	2 614	1 073	988	2 780	2 721	3.6	-8.0	-2.1
Junio	3 586	3 817	2 899	3 151	1 155	1 059	3 348	3 243	6.5	-8.3	-3.1
Julio	4 259	4 521	3 455	3 731	1 220	1 129	3 986	3 830	6.2	-7.5	-3.9
Agosto	5 025		4 118		1 275		4 543				
Septiembre	5 658		4 638		1 318		5 048				
Octubre	6 366		5 219		1 369		5 646				
Noviembre	7 139		5 882		1 410		6 194				
Diciembre	7 850		6 487		1 480		6 709				

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Cifras acumuladas. ^b Variación del valor acumulado en 1996 respecto al mismo período del año anterior.

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

	Consumo		Intermedios				De Capital		Variación porcentual ^b		
	1995	1996	Total		Comb.y lubr.		1995	1996	Consumo	Intermedios	De Capital
			1995	1996	1995	1996					
Enero	183	262	645	786	87	124	314	426	43.2	22.0	35.6
Febrero	344	489	1 295	1 546	208	270	611	721	42.2	19.4	18.1
Marzo	543	737	2 007	2 307	305	389	900	1 072	35.7	15.0	19.1
Abril	714	982	2 669	3 066	405	522	1 150	1 477	37.7	14.9	28.4
Mayo	909	1 227	3 486	3 940	576	700	1 475	1 865	34.9	13.0	26.5
Junio	1 134	1 470	4 287	4 709	722	860	1 774	2 181	29.6	9.8	22.9
Julio	1 374	1 749	5 118	5 622	842	1 022	2 181	2 612	27.3	9.8	19.8
Agosto	1 645		6 020		979		2 587				
Septiembre	1 889		6 749		1 096		2 929				
Octubre	2 200		7 623		1 243		3 361				
Noviembre	2 469		8 328		1 325		3 783				
Diciembre	2 698		9 039		1 447		4 177				

Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: La clasificación de las importaciones ha sido modificada con el fin de adecuarla a los criterios de Cuentas Nacionales. Dicho cambio afecta a las cifras desde el año 1990. La modificación significó reasignar importaciones desde categorías de consumo y de capital hacia la de bienes intermedios. El nuevo criterio considera no sólo la naturaleza de los bienes sino también el uso específico que ellos puedan tener, y que no siempre es único. En algunos casos, éste queda determinado por el destinatario de la importación.

^a Cifras acumuladas. ^b Variación porcentual del valor acumulado en 1996 respecto al mismo período del año anterior.

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

	Monto			Variación absoluta			
				1995		1996	
	1994	1995	1996	Mes	Año ^b	Mes	Año ^b
Enero	10 101	13 469	13 684	3	3	-1 121	-1 121
Febrero	10 282	13 857	13 634	387	390	-50	-1 171
Marzo	10 431	14 176	14 218	319	709	584	-587
Abril	10 388	14 795	14 339	619	1 328	122	-466
Mayo	10 487	15 006	14 506	212	1 540	167	-299
Junio	11 004	15 297	14 854	291	1 831	348	49
Julio	10 967	15 254	15 301	-44	1 787	447	496
Agosto	10 976	14 937		-317	1 471		
Septiembre	11 527	14 857		-80	1 391		
Octubre	11 833	14 165		-692	699		
Noviembre	12 771	14 208		43	742		
Diciembre	13 467	14 805		597	1 339		

Fuente: Banco Central de Chile.

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

Cuadro 12
CHILE: AGREGADOS MONETARIOS

	E	M1A	Dg	Dp	M2A
Variaciones porcentuales ^a					
1995					
Enero	16.7	20.4	4.9	20.5	20.5
Febrero	17.0	22.9	27.3	18.0	19.4
Marzo	16.6	22.5	42.0	21.1	21.5
Abril	20.2	24.7	22.1	22.5	23.1
Mayo	19.5	26.6	21.2	22.4	23.5
Junio	20.6	27.3	17.5	23.8	24.7
Julio	19.9	23.9	19.0	23.5	23.6
Agosto	20.9	22.0	27.7	25.4	24.5
Septiembre	20.5	24.5	39.8	26.2	25.8
Octubre	26.7	21.3	32.9	27.3	25.7
Noviembre	19.4	18.9	33.2	26.4	24.5
Diciembre	21.0	19.4	31.4	28.6	25.9
1996					
Enero	21.8	20.0	24.4	32.7	29.1
Febrero	19.4	16.1	11.0	35.7	30.1
Marzo	19.0	16.6	7.0	31.1	27.1
Abril	17.5	17.7	1.1	31.3	27.6
Mayo	18.7	14.3	11.9	32.9	27.8
Junio	20.6	15.3	5.3	33.3	28.5
Julio	20.3	15.3	-3.3	33.5	28.8

Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: E = Emisión; M1A = M1 + depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes + depósitos de ahorro a la vista. Dg = Dinero sector público; DP = Depósitos a plazo; M2A = M1A + Dp.

^a Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 13
CHILE: TASAS DE INTERÉS BANCARIO
(Porcentajes)

	Nominales ^a		Reales			
	Capta- ciones a corto plazo	Coloca- ciones a corto plazo	Operaciones no reajustables ^a		Operaciones reajustables ^b	
			Capta. a corto plazo	Coloc. a corto plazo	Capta- ciones	Coloca- ciones
1995						
Enero	0.82	1.17	0.22	0.57	5.86	8.77
Febrero	1.00	1.34	0.50	0.84	5.93	8.70
Marzo	0.98	1.31	0.38	0.71	5.91	8.67
Abril	1.03	1.34	0.43	0.74	5.90	8.68
Mayo	1.04	1.35	0.44	0.75	5.87	8.56
Junio	1.02	1.31	0.32	0.61	5.52	8.27
Julio	1.12	1.41	0.32	0.61	5.42	8.17
Agosto	1.41	1.68	-0.19	0.08	5.39	8.01
Septiembre	1.65	1.97	1.04	1.36	5.34	8.01
Octubre	1.08	1.43	0.28	0.62	5.72	8.43
Noviembre	1.08	1.41	0.98	1.31	6.46	8.93
Diciembre	0.67	1.05	0.32	0.75	6.88	9.18
1996						
Enero	0.83	1.11	0.53	0.81	6.77	9.19
Febrero	0.85	1.15	0.35	0.65	6.60	9.11
Marzo	1.04	1.29	0.34	0.59	6.59	9.00
Abril	1.29	1.56			6.93	9.40
Mayo	1.49	1.74			7.20	9.58
Junio	1.24	1.55			7.19	9.64
Julio	0.93	1.28			7.09	9.53

Fuente: Banco Central de Chile.

^a Tasas medias mensuales. ^b Tasas anuales.

Cuadro 14
CHILE: RESULTADO FINANCIERO DEL GOBIERNO GENERAL^a

	Porcentajes del PIB			Tasas reales de variación ^b		
	Primer semestre			Primer semestre		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
1. Ingresos corrientes	10.6	10.0	10.6	-0.9	2.0	14.2
2. Gastos corrientes	8.2	7.7	7.7	4.2	1.5	7.7
3. Ahorro (1 - 2)	2.5	2.4	2.9	-14.7	3.8	30.1
4. Gastos de capital (netos)	1.2	1.0	1.4			
Ingresos	0.4	0.3	0.3	3.4	-18.9	7.7
Menos Gastos	1.6	1.3	1.7	11.3	-12.2	40.8
5. Resultado financiero (3 - 4)	1.3	1.4	1.5			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

COLOMBIA

En medio de una severa crisis política, en 1996 la economía colombiana perdió buena parte del dinamismo de años anteriores. El producto interno bruto en el primer semestre fue sólo 3% superior al de igual período precedente, en circunstancias de que en el bienio 1994-1995 había alcanzado a 6% anual. Las exportaciones se incrementaron más que las importaciones y la afluencia de capitales externos siguió siendo considerable, con una elevada participación de inversión directa. De este modo, persistió la abundante oferta de divisas, pero la demanda se expandió ante la incertidumbre reinante, lo que ante la defensa del tipo de cambio por el Banco Central se tradujo en una erosión del orden de 400 millones de dólares en las reservas internacionales. El apretón consiguiente en la oferta monetaria fue, empero, insuficiente para abatir la inflación a la meta de 17% estipulada para 1996.

A fin de evitar una situación recesiva, el Banco de la República comenzó una gradual flexibilización de su política. En febrero y marzo suavizó las restricciones al endeudamiento externo; en marzo rebajó de 40% a 37% el encaje sobre cuentas corrientes y depósitos oficiales, reduciéndolo a 33% en mayo; en abril autorizó a los bancos a endeudarse por hasta 400 millones de dólares en el exterior y a conceder préstamos en pesos con tales recursos. Sin embargo, las tasas de interés se mantuvieron elevadas hasta julio, fluctuando en torno de 32% en la captación y 43% en la colocación. Luego comenzaron a ceder y a fines de agosto eran tres puntos porcentuales más bajas. Los medios de pago (M1) disminuyeron 11% en el período enero-julio y acusaron un incremento de sólo 13% en doce meses. Otros agregados monetarios anotaron una evolución similar, con un alza en el M2 y en el M3 algo inferior a 5% en enero-julio y de poco más de 15% en doce meses. Todas estas variaciones se situaron por debajo de las previstas.

El tipo de cambio permaneció hasta junio pegado al techo del corredor cambiario, tendencia que a fines de ese mes se revirtió, a causa del repliegue de la demanda y del alto nivel de oferta. Esta se engrosó con los desembolsos de créditos externos y los mayores ingresos provenientes de la exportación de petróleo y de café. El tipo de cambio cayó de 1 070 pesos por dólar a fines de junio a 1 040 a mediados de agosto, con lo cual la devaluación nominal acumulada durante el año fue de apenas 6%, bastante inferior a la tasa inflacionaria.

La situación fiscal siguió agravándose debido al fuerte incremento de los egresos del gobierno central. En el primer trimestre el gasto público total fue casi 50% mayor que el registrado en igual lapso de 1995, lo que en términos reales significó un incremento del orden de 25%.

El gobierno presentó un ambicioso programa de privatizaciones para 1996, con lo cual pretende recaudar unos 900 millones de dólares, que aliviarían sus problemas fiscales. Sin embargo, algunos de los proyectos, como la apertura de los servicios telefónicos a inversionistas extranjeros, quedaron aplazados para 1997.

La Superintendencia Bancaria adoptó en julio algunas medidas tendientes a reforzar los mecanismos para combatir el lavado de dinero. Estableció también nuevas disposiciones a fin de mejorar el conocimiento de los clientes que ingresan al sistema financiero y de las entidades que operan en el mercado.

En el primer semestre de 1996 la actividad económica sufrió una marcada desaceleración. En particular, el incremento observado en el segundo trimestre (2,2%) fue el más bajo del actual decenio, frenándose el empuje que había caracterizado a la economía colombiana de los últimos años. El enfriamiento había comenzado el año anterior, debido a la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco República y al término del ciclo expansivo de la construcción, a lo que se agregó el estallido de la crisis política.

La construcción, el comercio, la industria y el sector agropecuario han sido las actividades más afectadas. En contraste, la fuerte expansión de los servicios de gobierno, la minería, las telecomunicaciones y la actividad financiera sirvió de sostén a la economía en el primer semestre. Dentro de la minería destacó la expansión de petróleo, cuyas cuantiosas inversiones para el desarrollo de nuevos yacimientos comenzaron a dar fruto, con lo que se está erigiendo en la principal actividad del país. Cabe destacar también el repunte de algunas ramas industriales, entre ellas la de la confección (14%) y los derivados del petróleo (18%).

En 1996 se esperaba abatir en dos puntos porcentuales la inflación. Para coadyuvar al logro de la meta de 17%, el gobierno, los empresarios y los trabajadores habían suscrito en diciembre anterior un nuevo pacto de productividad, precios y salarios. En forma simultánea, sin embargo, se elevó en dos puntos porcentuales la tasa del IVA, como parte de la reforma tributaria. Ya en agosto el alza acumulada del IPC había igualado la prevista para todo el año, excediendo además la registrada en igual período precedente, al impulso, sobre todo, de los precios de los servicios de educación, salud, transporte y vivienda. Más favorable fue el desempeño del índice de precios al productor, que en los primeros siete meses del año subió 10.8%, un punto y medio menos que en igual lapso del año precedente. La resistencia de la inflación al descenso es atribuible a la generalizada indización, explícita o implícita, que muestra la economía colombiana.

La pérdida de dinamismo económico agudizó el deterioro del mercado laboral. La tasa de desempleo en las siete principales áreas metropolitanas llegó en junio a 11.7%, la más alta de la década y 2.7 puntos porcentuales por encima de la anotada en igual mes anterior.

Las exportaciones en los primeros cinco meses de 1996 bordearon los 4 300 millones de dólares, lo que representa un incremento de 6% respecto del mismo lapso de 1995. Por su parte, las importaciones se ampliaron en apenas 2%, aproximándose así a los 5200 millones.

Los dos productos de exportación más importantes presentaron un comportamiento contrapuesto. En los primeros cinco meses de 1996 el valor de las ventas de petróleo al exterior ascendió a 1100 millones de dólares, monto 40% superior al de igual lapso anterior, merced a los mayores embarques y a la vigencia de precios más altos. En cambio, las exportaciones de café cayeron en alrededor de 21%, situándose sólo poco por encima de los 600 millones, afectadas por el debilitamiento de los precios internacionales del grano y por las retenciones en las ventas externas adoptadas para enfrentar la adversa situación en los mercados. Por su parte, las exportaciones no tradicionales declinaron 4%, afectadas por el bajo nivel del tipo de cambio real.

A pesar de la crisis política y del enfriamiento de la demanda interna, los inversionistas extranjeros no perdieron interés en la economía colombiana. El ingreso neto superior a 1 700 millones de dólares en la cuenta capital durante los siete primeros meses de 1996 fue 5% más alto al registrado en igual período precedente. Estos recursos alimentaron no sólo al sector petrolero. Inversionistas mexicanos compraron dos cementeras colombianas, por un valor de 600 millones de dólares, en tanto que el Banco Bilbao Vizcaya, de España, adquirió en 330 millones de dólares el 40% del Banco Ganadero, la institución financiera más grande del país. También las emisiones internacionales de bonos colombianos fueron exitosas, permitiendo en el primer semestre recaudar algo más de 1 400 millones de dólares.

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

	Total industria	Trilla de café	Total sin trilla	Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital ^b	Vehículos
1992							
I	7.7	30.8	5.9	3.8	5.7	12.2	14.5
II	1.9	37.8	-0.8	-3.1	-0.8	13.7	3.3
III	7.2	40.3	5.0	0.3	5.6	25.5	17.4
IV	6.1	30.9	3.9	-0.1	1.8	15.0	43.1
1993							
I	4.9	4.6	4.9	...	...	...	...
II	4.6	-11.7	6.2	...	...	...	...
III	4.1	-15.6	6.0	...	...	...	...
IV	3.1	-18.0	5.3	...	...	...	...
1994							
I	3.3	-28.2	4.5	...	...	...	...
II	5.8	-4.4	4.9	...	...	...	...
III	7.3	14.3	4.9	...	...	...	...
IV	3.8	-24.8	3.5	...	...	...	...
1995							
I	3.2	-19.1	6.5	...	...	...	...
II	-0.3	-34.8	2.0	...	...	...	...
III	-1.1	-28.8	0.7	...	...	...	...
IV	5.0	13.1	4.6	...	...	...	...
1996							
I	0.6	15.9	-0.3	...	...	...	...

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

^a Variación con respecto a igual período del año anterior. ^b Excluye vehículos.

Cuadro 2
COLOMBIA: INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

	1995	Enero-junio			Variación porcentual		
					Enero-junio		
		1994	1995	1996	1995	1995	1996
Minería							
Petróleo crudo ^a	214	79	100	113	28.9	25.9	12.6
Oro ^b	194	401	132	32	-71.3	-67.0	-75.9
Plata ^b	21	117	14	4	-88.5	-87.9	-72.2
Mineral de hierro ^c	572	184	275	291	3.5	49.6	6.0
Industria manufacturera							
Azúcar ^c	2 058	889	1 017	959	4.8	14.5	-5.7
Cemento ^c	9 229	4 371	4 518	3 541 ^e	0.2	3.4	-5.8 ^f
Lingotes de acero ^c	295	92	138	135	14.9	50.8	-2.4
Vehículos ensamblados ^d	80	38	42	35 ^e	-0.5	9.4	-5.3 ^f

Fuente: Banco de la República y Departamento Administrativo.

^a Millones de barriles. ^b Miles de onzas troy. ^c Miles de toneladas. ^e Enero-mayo. ^f Variación enero-mayo de 1996 con respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 3
COLOMBIA: TASA DE DESOCUPACIÓN

	1994				1995				1996	
	Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio	Sept.	Dic.	Marzo	Junio
Total	10.2	9.8	7.6	7.9	8.0	9.0	8.7	9.5	10.2	11.7
Bogotá	8.1	0.7	4.9	7.2	6.5	8.1	6.3	7.7	8.2	9.7
Barranquilla	11.3	11.8	10.1	8.8	9.8	8.4	11.2	10.1	10.9	12.6
Cali	10.8	10.3	11.3	6.9	9.1	11.2	10.1	10.8	13.1	14.8
Medellín	13.2	11.9	8.6	8.4	9.2	9.8	10.9	11.9	11.6	12.8

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

Cuadro 4
COLOMBIA: ÍNDICE DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al productor ^a					
	1995			1996			1995			1996		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Mes
Enero	1.8	1.8	21.0	2.5	2.5	20.2	1.0	1.0	18.7	3.0	3.0	17.7
Febrero	3.5	5.4	20.9	4.0	6.6	20.8	2.6	3.6	18.4	2.3	5.4	17.4
Marzo	2.6	8.2	21.3	2.1	8.9	20.2	2.7	6.4	18.7	1.7	7.2	16.3
Abril	2.2	10.6	21.2	2.0	11.1	19.9	2.4	8.9	19.7	0.9	8.2	14.6
Mayo	1.7	12.5	21.3	1.6	12.9	19.9	1.3	10.3	20.0	1.3	9.6	14.6
Junio	1.2	13.8	21.7	1.1	14.1	19.8	1.5	12.0	21.5	0.1	9.7	13.0
Julio	0.8	14.7	21.5	1.6	15.9	20.7	0.4	12.4	19.4	1.0	10.8	13.7
Agosto	0.6	15.4	21.0	1.0	17.1	21.2	0.3	12.8	17.8			
Septiembre	0.8	16.4	20.8				0.2	13.0	17.2			
Octubre	0.9	17.4	20.5				0.2	13.2	15.6			
Noviembre	0.8	18.4	20.2				1.2	14.6	15.7			
Diciembre	0.9	19.5	19.5				0.7	15.4	15.4			

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

^a El índice de precios al productor reemplazó al índice de precios al por mayor a partir de enero de 1991.

Cuadro 5
COLOMBIA: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio representativo del mercado (pesos por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100)			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Enero	745.5	816.2	846.6	1 011.2	114.6	105.0	92.5	92.8
Febrero	749.1	817.7	850.9	1 029.6	111.8	101.8	90.2	91.2
Marzo	764.4	819.8	865.8	1 045.0	112.4	100.2	89.7	91.1
Abril	771.8	829.9	873.4	1 050.9	111.7	99.2	88.8	90.2
Mayo	779.7	841.4	877.0	1 066.2	111.2	99.1	87.9	90.3
Junio	784.2	830.9	874.9		110.3	97.3	86.9	
Julio	795.1	819.1	893.2		110.5	95.3	88.0	
Agosto	804.6	814.8	935.1		110.7	94.3	91.9	
Septiembre	809.7	830.1	954.2		110.3	95.3	93.2	
Octubre	814.5	839.3	985.0		110.3	95.3	95.6	
Noviembre	814.1	830.0	1 000.6		108.9	93.4	95.4	
Diciembre	803.5	829.2	988.2		106.3	91.9	92.4	

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

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

Cuadro 6
COLOMBIA: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportaciones fob		Importaciones cif		Saldo comercial		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1995										
Enero	686	686	935	788	-249	-102	37.1	37.1	18.8	-14.7
Febrero	747	1 433	988	1 923	-241	-491	24.6	30.3	31.3	24.9
Marzo	908	2 341	1 222	3 145	-313	-804	57.1	39.5	32.2	27.7
Abril	790	3 130	1 038	4 182	-248	-1 052	23.9	35.2	12.0	23.4
Mayo	917	4 047	1 263	5 445	-346	-1 398	44.3	37.2	27.5	24.3
Junio	841	4 888	1 244	6 689	-403	-1 801	15.0	32.8	23.7	24.2
Julio	803	5 691	1 145	7 834	-342	-2 143	17.7	30.4	20.0	23.6
Agosto	848	6 539	1 204	9 038	-356	-2 500	-2.0	25.1	0.9	20.0
Septiembre	790	7 329	1 204	10 242	-413	-2 913	4.2	22.4	7.5	18.4
Octubre	851	8 181	1 199	11 441	-348	-3 260	10.1	21.0	14.3	17.9
Noviembre	862	9 042	1 222	12 663	-360	-3 620	3.0	19.0	13.9	17.5
Diciembre	801	9 843	1 191	13 853	-390	-4 010	-0.1	17.2	7.6	16.6
1996										
Enero	668	668	1 075	1 359	-406	-691	-2.6	-2.6	14.9	72.5
Febrero	797	1 465	1 084	2 158	-287	-693	6.7	2.3	9.7	12.2
Marzo	922	2 387	1 087	3 246	-166	-859	1.5	2.0	-11.0	3.2
Abril	966	3 353	1 084	4 329	-118	-977	22.3	7.1	4.4	3.5
Mayo	920	4 272	1 219	5 548	-299	-1 275	0.3	5.6	-3.5	1.9

Fuente: Banco de la República de Colombia.

^a Respecto al mismo período del año anterior.

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

	Monto			Variación absoluta					
				Trimestre ^a			Año ^b		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Marzo	8 131	8 314	7 926	262	312	-398	262	312	-398
Junio	7 989	8 554	7 961	-142	240	35	120	552	-36.3
Septiembre	7 775	8 325		-214	-229		-94	323	
Diciembre	8 002	8 324		227	-1		133	322	

Fuente: Banco de la República.

^a Respecto al trimestre anterior.

^b Respecto a diciembre del año anterior.

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

	Base monetaria	M1 ^b	M2 ^c
1995			
Marzo	15.9	19.3	39.1
Junio	22.6	17.8	38.3
Septiembre	20.1	12.9	33.7
Diciembre	-6.5	19.4	26.1
1996			
Marzo	22.5	18.9	19.5
Junio	6.6	15.0	15.8

Fuente: Banco de la República de Colombia

^a Respecto al mismo período del año anterior.

^b Dinero.

^c M1 + cuasidinero.

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

Promedios mensuales	Nominales		Reales ^a		Equivalentes en dólares ^b	
	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas
1995						
Marzo	32.9	43.9	-2.4	5.6	-3.6	4.4
Junio	30.8	41.8	13.3	22.9	22.3	32.7
Septiembre	28.8	40.4	16.5	27.0	18.7	29.3
Diciembre	32.3	42.0	18.5	27.2	50.3	61.3
1996						
Marzo	32.5	43.1	3.2	12.4	20.0	30.7
Junio	30.3	...	13.8	...	36.2	...

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

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

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

ECUADOR

El desempeño de la economía ecuatoriana durante el primer semestre de 1996 estuvo marcado por las debilidades que ella había evidenciado el año anterior, a saber, el deterioro de las finanzas públicas, elevadas tasas de interés, asedios a la banda cambiaria y la crisis del sector financiero. Adicionalmente se hizo sentir la incertidumbre propia de una campaña electoral, que culminó con el cambio de gobierno en agosto. La tendencia declinante de la inflación se revirtió y el crecimiento del producto se enfrió, estimándose que este año se ubicará por debajo de 2 a 3%.

La pérdida de dinamismo provocó una acentuada caída de las importaciones, redundando en una considerable disminución del déficit de la cuenta corriente.

El gobierno saliente optó por una política orientada a preservar los logros en materia de estabilidad, sin introducir mayores cambios ni acometer proyectos de envergadura. Se definieron metas algo más exigentes que las de 1995: crecimiento de 3% para el producto, inflación de 19% y equilibrio en las cuentas del sector público no financiero.

En los primeros meses del año la desaceleración del nivel de actividad y de las importaciones erosionó los ingresos fiscales, en tanto que diversos factores se confabulaban para expandir el gasto por encima de lo proyectado. Destacaron entre ellos los aumentos salariales para diferentes grupos de empleados públicos, varios fraudes en contra de la hacienda pública, y el saneamiento de la cartera y la capitalización del estatal Banco Nacional de Fomento.

Al igual que el año precedente, las autoridades optaron por el endeudamiento interno para financiar parte del déficit resultante. Anunciaron que con algunos recortes adicionales en los gastos programados, a fines de año la significación de la brecha equivaldría a 1.7% del PIB. Sin embargo, tanto algunos observadores independientes como la administración entrante calculan que el desequilibrio será mayor, hasta un 4% del producto.

Las presiones sobre el tipo de cambio no cedieron, pese a que la devaluación nominal del sucre, derivada del aumento de la pendiente de la banda cambiaria en octubre de 1995, cobró mayor rapidez. A lo largo del primer semestre de 1996 el precio del dólar osciló cerca del techo de la banda. Sin embargo, debido a que la inflación interna rebalsó las proyecciones oficiales, entre diciembre de 1995 y junio de 1996 el sucre se revaluó 4% en términos reales frente a la canasta de divisas de los principales socios comerciales del Ecuador. La tendencia se exacerbó ante la inminencia del cambio de gobierno y la incertidumbre imperante respecto de la nueva política económica. Las autoridades se vieron forzadas a vender mayores cantidades de dólares para defender la banda establecida. Finalmente, el día anterior del cambio de gobierno se procedió a ensanchar la banda y a incrementar de 16.5 a 18.5% la pendiente, en respuesta a expectativas de inflación más alta.

A fines de 1995 y principios de 1996 una serie de instituciones financieras entraron en crisis y las autoridades hubieron de adoptar medidas para evitar el colapso del sistema. A la concesión de créditos de emergencia se sumaron incentivos para la fusión de instituciones financieras, el congelamiento de nuevas licencias para la fundación de bancos, la elevación de las exigencias de capital para estas instituciones y mejorías en la supervisión del sector. En marzo de 1996 el Banco Central otorgó un crédito subordinado al Banco Continental, uno de los mayores del país, y se hizo cargo de su administración, teniendo en vista la venta de la institución.

Con el objeto de contrarrestar el impacto de la expansión del crédito al sector financiero sobre la emisión monetaria, las autoridades utilizaron crecientemente los Bonos de Estabilización Monetaria, cuyo volumen más que se triplicó entre diciembre de 1995 y junio

de 1996. A la inversa, los depósitos del sector público no financiero en el Banco Central se contrajeron. De esta manera, la emisión en el primer semestre fue 37% superior a la de igual período precedente. En el contexto de una fuerte presión sobre el tipo de cambio y de un clima de incertidumbre en los mercados, las tasas de interés se mantuvieron muy elevadas: a mediados de año la activa referencial superaba el 60%.

Para resolver los problemas de liquidez del sector productivo y, de esta manera, contribuir a estabilizar el sector financiero, se armó un paquete de crédito con fondos de la Corporación Andina de Fomento y de la Corporación Financiera Nacional. Sin embargo, hasta finales del primer semestre los fondos externos no estaban disponibles, por lo que sólo se habían otorgado préstamos, por un volumen de 30 millones de dólares, con cargo a recursos provenientes de la CFN.

La persistencia de elevadas tasas de interés y la incertidumbre en los mercados impidieron un repunte vigoroso del nivel de actividad. En el primer trimestre el crecimiento fue de 1.7% y descansó sobre todo en la trayectoria del consumo de los hogares.

El índice de precios registró una ligera aceleración, después de que en 1995 el avance antiinflacionario mostrara señales de debilitamiento. En agosto la variación anualizada del IPC ascendió a 25%, dos puntos por encima de la anotada en diciembre anterior. Ello torna improbable el cumplimiento de la meta original de 19% para 1996. La administración saliente prosiguió con la política de reconstitución del salario mínimo, cuyo nivel durante el primer semestre fue 11% superior, en términos reales, al de igual lapso anterior, incluidos pagos complementarios.

Notable fue la mejoría del balance comercial, lo que incidió de manera favorable en la cuenta corriente. Las exportaciones aumentaron 2%, mostrando los bananos y las no tradicionales el mayor empuje. Gracias al repunte de la cotización internacional del crudo, las petroleras subieron ligeramente, si bien el volumen de ventas siguió viéndose limitado por la insuficiencia de transporte (oleoducto). En contraste, otros rubros importantes, como el café y los camarones, registraron caídas en términos del valor, debido principalmente al deterioro de sus precios. Las importaciones retrocedieron 15%, caída que afectó a la totalidad de los rubros, destacando los bienes de capital y los combustibles y lubricantes, con una contracción de 28%. También se redujeron las importaciones de armamento, que en 1995 habían sido cuantiosas a causa del conflicto bélico con el Perú.

De esta forma el superávit del balance de bienes subió de 160 millones de dólares en el primer semestre de 1995 a 510 millones de dólares del mismo período del año en curso, mientras que el balance de los servicios no factoriales no acusó mayores variaciones. Se espera que la incorporación a la OMC, materializada en enero, contribuya a vigorizar el comercio exterior ecuatoriano.

De esta manera, y a pesar de que la brecha de la cuenta de los servicios factoriales se ensanchó debido a un mayor servicio de la deuda externa, el balance de la cuenta corriente mejoró considerablemente. En efecto, en el primer trimestre del año su déficit no llegó ni a 50 millones de dólares. Las estimaciones oficiales para el año en su conjunto sitúan en torno del 3.5% del PIB la significación de este desequilibrio.

Con signo contrario al fortalecimiento de la cuenta corriente, declinaron los montos de la inversión directa y de los flujos de capital de largo plazo y prosiguió la salida de capitales de corto plazo. En consecuencia, a mediados de año el nivel de las reservas monetarias internacionales era similar al que se registraba en diciembre anterior, es decir del orden de 1 600 millones de dólares.

Cuadro 1
ECUADOR: BALANCE COMERCIAL
(Millones de dólares)

	Exportación fob		Importación cif		Saldo comercial		Tasas de variación ^a			
							Exportación		Importación	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1995										
Enero	328	328	349	349	-21	-21	35.3	35.3	32.6	32.6
Febrero	342	669	286	634	56	35	34.5	34.9	-7.4	11.0
Marzo	383	1 052	343	977	40	75	26.2	31.6	37.1	19.0
Abril	388	1 440	310	1 287	78	153	43.3	34.6	21.3	19.5
Mayo	390	1 830	389	1 676	1	154	24.6	32.3	12.3	17.8
Junio	356	2 186	350	2 026	7	160	21.9	30.5	8.3	-3.0
Julio	336	2 522	316	2 342	20	180	-5.7	24.1	-7.5	-4.0
Agosto	387	2 909	371	2 713	16	196	7.5	21.6	5.7	-2.0
Septiembre	351	3 259	415	3 128	-65	131	-11.7	16.9	25.8	1.6
Octubre	373	3 632	392	3 520	-20	111	1.0	15.0	26.2	5.2
Noviembre	374	4 006	360	3 880	15	126	8.1	14.4	35.4	7.1
Diciembre	355	4 361	315	4 195	40	166	4.6	13.5	13.7	15.8
1996										
Enero	356	356	338	338	18	18	8.6	8.6	-2.9	-2.9
Febrero	342	698	277	615	66	83	0.2	4.3	-3.0	-3.0
Marzo	412	1 111	327	942	85	168	7.7	5.5	-4.7	-3.6
Abril	386	1 496	315	1 257	71	239	-0.5	3.9	1.7	-2.3
Mayo	386	1 883	230	1 488	156	395	-0.9	2.9	-40.8	-11.2
Junio	357	2 240	240	1 728	117	513	0.3	2.5	-31.4	-14.7

Fuente: Banco Central del Ecuador.

^a Respecto al mismo periodo del año anterior.

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

	Primarios						Industrializados		Variación porcentual ^b			
	Total		Petróleo		No petroleras				1996			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	Pri.	Pet.	No pet.	Ind.
Enero	269	281	107	114	162	167	59	75	4.5	6.8	3.0	26.6
Febrero	544	552	209	218	334	334	126	146	1.6	4.0	0.1	15.9
Marzo	851	876	327	342	524	534	201	234	2.9	4.7	1.8	16.5
Abril	1 173	1 173	465	464	708	709	267	323	0.0	-0.4	0.2	21.0
Mayo	1 492	1 475	601	582	891	893	338	408	-1.1	-3.2	0.3	20.5
Junio	1 783	1 754	710	696	1 072	1 058	404	486	-1.6	-2.0	-1.4	20.4
Julio	2 042		804		1 238		481					
Agosto	2 358		934		1 424		551					
Septiembre	2 640		1 026		1 614		620					
Octubre	2 948		1 154		1 793		685					
Noviembre	3 252		1 278		1 974		754					
Diciembre	3 539		1 395		2 144		822					

Fuente: Banco Central del Ecuador.

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

^a Cifras acumuladas. ^b Respecto al mismo periodo del año anterior.

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

	Bienes de consumo		Combustibles y lubricantes		Materias primas		Bienes de capital		Tasas de variación ^c			
									1995			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	BC	CL	MP	BK
Enero	60.3	59.2	10.0	15.0	139.4	156.2	138.9	107.9	-1.9	50.5	12.1	-22.3
Febrero	113.9	110.0	24.9	26.7	255.4	292.2	239.7	186.2	-3.4	7.1	14.4	-22.3
Marzo	179.3	179.8	38.6	44.1	401.1	441.4	358.0	276.8	0.3	14.2	10.0	-22.7
Abril	234.0	243.3	71.9	67.6	519.3	566.8	461.7	379.7	4.0	-5.9	9.2	-17.8
Mayo	308.5	303.5	96.3	74.7	685.9	667.5	584.9	441.8	-1.6	-22.4	-2.7	-24.5
Junio	394.4	346.4	107.7	77.9	812.1	789.6	710.9	513.3	-12.2	-27.6	-2.8	-27.8
Julio	463.2		118.4		948.1		811.6					
Agosto	537.7		144.2		1 101.9		928.2					
Septiembre	613.0		192.6		1 278.9		1 042.9					
Octubre	685.2		207.6		1 442.4		1 184.7					
Noviembre	761.0		227.9		1 597.5		1 293.0					
Diciembre	819.9		243.5		1 719.5		1 410.9					

Fuente: Banco Central del Ecuador.

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

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

Cuadro 4
ECUADOR: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	Millones de dólares ^a			Variación absoluta			
	1994	1995	1996	1995		1996	
				Mes ^b	Año ^c	Mes ^b	Año ^c
Marzo	1 332	1 608	1 559	276	-104	-49	2
Junio	1 445	1 770	1 571	325	58	-199	14
Septiembre	1 583	1 661		78	-51		
Diciembre	1 712	1 557		-155	-155		

Fuente: Banco Central del Ecuador.

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

Cuadro 5
ECUADOR: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio medio (sucres por dólar) ^a				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^a			
	Mercado libre de intervención		Mercado libre		Mercado libre de intervención		Mercado libre	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Enero	2 300.7	2 894.6	2 347.6	2 923.4	106.4	110.5	89.7	92.2
Febrero	2 360.0	2 912.6	2 389.4	2 950.3	108.3	108.8	90.6	91.0
Marzo	2 382.6	2 972.5	2 407.4	3 022.8	107.6	108.4	89.8	91.1
Abril	2 398.9	3 032.9	2 432.9	3 071.7	105.9	108.1	88.8	90.4
Mayo	2 430.8	3 072.6	2 457.5	3 116.5	105.5	110.0	88.1	92.2
Junio	2 479.3	3 095.9	2 532.1	3 138.4	106.5	109.3	89.9	91.6
Julio	2 550.3		2 574.5		108.8		90.8	
Agosto	2 558.4		2 592.9		108.3		90.7	
Septiembre	2 598.2		2 631.9		107.6		90.0	
Octubre	2 638.3		2 680.1		108.2		90.8	
Noviembre	2 743.9		2 816.6		109.7		93.0	
Diciembre	2 877.4		2 916.6		111.9		93.7	

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

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

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

	1995			1996		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.0	3.0	26.9	2.4	2.4	22.1
Febrero	1.2	4.2	23.5	2.5	5.0	23.7
Marzo	2.0	6.3	22.7	2.9	8.0	24.8
Abril	2.6	9.0	22.2	2.8	11.0	25.1
Mayo	2.0	11.1	22.9	-0.3	10.7	22.4
Junio	1.2	12.5	22.5	1.5	12.4	22.8
Julio	0.7	13.3	22.6	1.7	14.3	24.0
Agosto	1.1	14.5	22.1	2.0	16.5	25.1
Septiembre	2.5	17.3	22.9			
Octubre	1.3	18.8	23.0			
Noviembre	1.6	20.7	22.2			
Diciembre	1.8	22.8	22.8			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, INEC.

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

	Oferta monetaria (M1)				Emisión			
	Año ^b		12 Meses ^c		Año ^b		12 Meses ^c	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Enero	-4.6	-8.2	47.8	8.4	10.7	-14.3	64.1	-1.8
Febrero	-9.8	-8.2	31.9	14.7	8.3	-5.2	59.8	11.0
Marzo	-12.4	-4.3	23.0	23.2	-3.5	-2.4	30.8	28.3
Abril	-4.2	2.2	34.0	20.2	0.1	3.1	35.6	30.6
Mayo	-3.9	0.1	46.0	17.3	-5.2	4.5	31.7	39.8
Junio	-2.3	3.4	29.3	19.3	-0.4	7.5	34.5	36.9
Julio	-1.7		24.4		2.7		24.4	
Agosto	-0.9		24.8		2.8		25.5	
Septiembre	3.2		14.9		8.5		22.9	
Octubre	0.4		12.7		10.1		25.3	
Noviembre	-0.4		12.6		6.5		24.0	
Diciembre	12.7		12.7		26.8		26.8	

Fuente: Banco Central del Ecuador.

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

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

	Salario mínimo nominal				Salario mínimo real				
	Suces		Índice		Índice		Variación porcentual		
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1996		
						Mes	Año ^b	12Ms. ^c	
Enero	331 417	453 750	709.2	970.9	121.9	136.7	16.8	12.1	12.1
Febrero	331 417	453 750	709.2	970.9	120.4	133.3	-2.5	11.4	10.7
Marzo	331 417	453 750	709.2	970.9	118.1	129.5	-2.9	10.8	9.7
Abril	331 417	453 750	709.2	970.9	115.5	126.0	-2.7	10.4	9.1
Mayo	331 417	453 750	709.2	970.9	112.9	126.3	0.2	10.7	11.9
Junio	331 417	453 750	709.2	970.9	111.6	124.5	-1.4	10.8	11.6
Julio	375 583	513 750	803.7	1 099.3	125.6	138.5	11.2	10.8	10.3
Agosto	375 583		803.7		124.3				
Septiembre	375 583		803.7		122.5				
Octubre	375 583		803.7		121.0				
Noviembre	375 583		803.7		119.1				
Diciembre	375 583		803.7		117.0				

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

MÉXICO

Después de sufrir en 1995 la peor recesión desde los años treinta, la economía mexicana empezó a recuperarse. El producto interno bruto aumentó 3% en el primer semestre, sobre la base del dinamismo exportador y de cierta reactivación de la demanda interna, lo que hizo disminuir el desempleo y reanimó las importaciones. Las austeras políticas monetaria y fiscal y la apreciación real del peso favorecieron el gradual descenso inflacionario, mientras que la rebaja de la tasa de interés contribuyó a estabilizar los mercados financieros. Ante la persistencia de la crisis del sistema bancario, uno de los principales obstáculos para la normalización de la actividad económica, se reforzaron los programas de apoyo a los deudores.

La política fiscal continuó dando prioridad al equilibrio de las finanzas públicas, a objeto de descomprimir el mercado financiero. En el primer semestre las cuentas del sector arrojaron un superávit equivalente al 0.6% del PIB. Sin embargo, en términos reales su monto resultó 45% inferior al de igual período del año anterior.

Los ingresos disminuyeron más de 4% en términos reales, arrastrados por la caída (-12%) de los tributarios, atribuible sobre todo a la menor recaudación del impuesto sobre la renta. La erosión de los ingresos se contuvo gracias a la favorable evolución de los precios internacionales del petróleo, que fortaleció los resultados de la paraestatal PEMEX, cuyo superávit casi se triplicó en términos reales. Los egresos debieron acomodarse a la evolución de los ingresos, retrocediendo casi 4%. Aumentó, sin embargo, el gasto en infraestructura (11%) y en ayudas, transferencias y subsidios (50%), lo que apoyó la reactivación económica. Los pagos por intereses de la deuda pública declinaron 15%, tras haberse duplicado en el primer semestre de 1995.

A fin de aliviar el peso del servicio de la deuda en el corto plazo, el gobierno procedió a reestructurarla, utilizando los recursos, casi 12 000 millones de dólares, obtenidos en el mercado internacional en condiciones menos desventajosas que las acordadas en 1995 con el FMI y los Estados Unidos. Además, el gobierno procedió en mayo al intercambio de bonos Brady por un nuevo bono global de 1 750 millones de dólares y en junio amortizó anticipadamente 7 000 millones al Tesoro de los Estados Unidos, con lo que el saldo pendiente de la deuda con ese país se redujo a 3 700 millones de dólares. La reestructuración de la deuda pública externa permitió reducir su saldo neto en 500 millones de dólares, el cual, al cierre del semestre se acercaba a 90 000 millones de dólares, equivalentes al 27% del PIB.

Para contribuir a la estabilización de los mercados financieros, reducir la inflación y mantener el régimen de tipo de cambio flexible, las autoridades plantearon metas contractivas en lo tocante a la expansión del crédito interno del Banco de México. Entre julio de 1995 y julio de 1996 el saldo neto de dicho crédito cayó 21% en términos reales y la base monetaria se contrajo 2%. El financiamiento de la banca privada al sector no bancario retrocedió más de 4%, dejando de manifiesto la atonía de la demanda crediticia, pese a los nuevos recursos disponibles para los particulares en virtud de los programas de saneamiento de la banca. Ello obedeció en parte al mantenimiento de tasas de interés reales positivas y elevadas (la pasiva líder, CETES a 28 días, promedió 8% en términos reales entre enero y agosto), aunque las nominales bajaron más de 20 puntos en los ocho primeros meses.

La circulación de valores gubernamentales creció ligeramente. Los TESOBONOS dejaron de emitirse y en mayo se inició la colocación de un nuevo instrumento, el UDIBONO, cuyo rendimiento en términos reales estaba denominado en la unidad de cuenta (UDI) creada en abril de 1995 para fomentar el ahorro y reestructurar créditos bancarios. La bolsa de valores tendió a recuperarse y la volatilidad de los precios bursátiles se atenuó, aunque el rendimiento en términos reales fue casi nulo.

El Banco de México intervino sólo esporádica y marginalmente en el mercado cambiario. En los ocho primeros meses de 1996, el peso, en régimen de flotación, se apreció 15% en términos reales. Ello fue facilitado por los ingresos de divisas provenientes del superávit comercial y por las entradas de capital. Los activos internacionales netos del Banco de México se engrosaron en alrededor de 4 000 millones de dólares, con lo que su saldo subió a 3 600 millones de dólares. Buscando reforzar esa tendencia, en agosto el Banco de México instauró una subasta mensual, entre las instituciones de crédito, de derechos de venta de dólares al propio Instituto Central, materializables al mes siguiente. En la primera licitación el instituto emisor adquirió 130 millones de dólares, y 200 millones en la segunda.

La apreciación del peso, aunque poco favorable para el comercio exterior, contribuyó al cumplimiento de la meta inflacionaria. En igual sentido operó la mantención de una tasa de interés real positiva, fruto de la astringencia monetaria y fiscal. Pese al alza de los precios de bienes básicos y de bienes y servicios del sector público, así como a la subida de 12% del salario mínimo decretada en abril, la inflación en los ocho primeros meses fue 18.5%, la mitad de la registrada en igual período de 1995. Además, en las negociaciones salariales de contratos colectivos efectuadas en enero y febrero se concedieron en promedio incrementos del orden de 20%, que resarcieron sólo parcialmente el deterioro sufrido por las remuneraciones el año anterior.

La reactivación se hizo más evidente en el segundo trimestre, en el que el producto se situó más de 7% por encima del nivel de igual lapso, particularmente deprimido, de 1995. El repunte estuvo vinculado principalmente al dinamismo de las exportaciones y a una modesta reactivación de la demanda interna. Los sectores beneficiados fueron el agropecuario, el minero, el manufacturero y el de servicios. La construcción siguió estancada.

Creció el producto de ocho de las nueve divisiones manufactureras, sobre todo la textil y de confección (17%), metálica básica (17%) y maquinaria y equipo (18%). Tras su retroceso de 18% en 1995, en los siete primeros meses la producción y las exportaciones automotrices aumentaron 37%. Las ventas totales del sector se expandieron 17%, en contraste con la disminución de 70% registrada en 1995. Durante el año se instrumentó un programa de desarrollo industrial que incorporaba innovaciones respecto del aplicado entre 1988 y 1994. Por ejemplo, reconociendo la adversa incidencia que la apertura tiene en una primera fase sobre la actividad manufacturera, contemplaba una política industrial activa, basada en medidas para fomentar la integración de cadenas productivas y una sustitución eficiente de importaciones.

El sector agropecuario fue golpeado por la prolongación de una severa sequía en la zona norte del país, la cual ha causado estragos a la producción pecuaria y a los cultivos de los ciclos de primavera-verano. Ello redundó en un sustancial aumento de las importaciones, tradicionalmente elevadas, de granos, leche y otros productos agrícolas, el que, al combinarse con el alza de los precios internacionales de granos básicos, hizo engrosarse la factura en divisas. El gobierno puso en marcha un programa para morigerar los efectos de la sequía, complementado después con un paquete de estímulos al cultivo de granos básicos.

En 1996 la crisis del sistema bancario ingresó a una nueva fase. Los programas de saneamiento financiero implementados el año anterior habían contribuido a expandir la liquidez y mejorar los índices de capitalización de las instituciones financieras, gracias en buena medida a la compra de cartera bruta bancaria por un monto equivalente al 5% del PIB que realizara el gobierno. Pero como los deudores seguían en dificultades para cumplir sus compromisos, los índices de cartera vencida se mantuvieron elevados, en torno a 18%, lo que condujo a las autoridades y a los bancos a reforzar las medidas de apoyo. La significación del gasto fiscal por este concepto subió, entre fines de 1995 y agosto siguiente, de seis a ocho puntos porcentuales del producto.

A pesar del fortalecimiento de los indicadores financieros de la banca, preocupaba la persistencia de altos índices de morosidad en el caso de los créditos bancarios. El repunte del nivel de actividad y la declinante inflación debieran ayudar al mejoramiento de la calidad de la cartera. Sin embargo, se considera que sólo la consolidación de la estabilidad en los mercados financieros permitirá la ruptura del círculo vicioso que configuran el estancamiento económico y la morosidad.

La tendencia a la baja del desempleo, perceptible ya en los últimos meses de 1995, se afirmó. La desocupación abierta en julio (5.8%) resultó inferior al promedio de 1995, pero todavía muy superior a la de 1994. Paralelamente, el empleo formal registró una ampliación neta de 337 000 asegurados en el primer semestre, reeditando sus niveles de fines de 1994. En particular, el empleo en la industria maquiladora mantuvo un alto dinamismo; en junio de 1996 rebasó los 750 000 ocupados, 19% más que un año antes.

El superávit comercial acumulado en los siete primeros meses alcanzó 4 600 millones de dólares, por encima de los 3 900 millones registrados en igual lapso anterior. La balanza comercial completó así 18 meses consecutivos con saldo positivo, aunque declinante, ya que desde abril el crecimiento de las exportaciones se queda a la zaga del correspondiente a las importaciones. La ampliación del excedente comercial determinó que la cuenta corriente de la balanza de pagos pasara de un déficit de 750 millones de dólares en el primer semestre de 1995 a un superávit de 520 millones en igual lapso de 1996.

En enero/julio las exportaciones totales de bienes, incluida la maquila, se ampliaron 20% con respecto a igual período anterior, lo que significó una desaceleración respecto del crecimiento de 32% registrado en los primeros siete meses de 1995. Las ventas de manufacturas se expandieron 23% (26% las del sector no maquilador y 16% las de la industria maquiladora), mientras que las de bienes agropecuarios se contrajeron significativamente. Las exportaciones manufactureras siguen concentradas en unos cuantos productos, empresas y mercados.

En el mismo período el valor acumulado de las importaciones aumentó 20%, lo que contrastó con la caída de 8% en los mismos meses de 1995. Este dinamismo se explica por la duplicación de las importaciones agropecuarias, así como el repunte del nivel de actividad. Las compras de bienes intermedios se ampliaron 22%; las de bienes de consumo, 13%; y las de bienes de capital, 14%. Resulta significativo que, a diferencia de 1995, las importaciones de bienes intermedios y de capital efectuadas por las empresas no exportadoras crecieron vigorosamente (17 y 11% respectivamente), lo que estuvo vinculado a la reposición de inventarios y la reactivación de la demanda interna.

La paulatina normalización de los mercados financieros y la reestructuración de vencimientos inmediatos de la deuda externa favorecieron la reanudación de los flujos de capitales privados del exterior. La inversión extranjera mostró una importante recuperación, gracias principalmente al vuelco de la inversión de cartera, que pasó de un saldo negativo de 11 000 millones de dólares en el primer semestre de 1995 a otro positivo de 4 700 millones en 1996. En cambio, la inversión directa se contrajo, de casi 4 000 millones a poco más de 3 000 millones en el mismo intervalo. En conjunto, los ingresos por concepto de inversión extranjera totalizaron 7 800 millones de dólares en el primer semestre, comparados con la salida de más de 7 000 millones en igual período anterior.

Cuadro 1
MÉXICO: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL^a
(Tasas de variación)^b

	1995					1996 ^c	
	I	II	III	IV	Año	I	II
Total	-1.0	-9.8	-8.1	-5.8	-6.2	-1.0	7.2
Agropecuario, silvicultura y pesca	0.5	-12.3	10.6	-4.9	-2.5	0.8	4.0
Minería	-1.9	-3.3	-2.9	-5.6	-3.4	6.2	7.2
Industria manufacturera	1.6	-9.3	-6.6	-3.6	-4.6	4.2	13.9
Construcción	-15.1	-30.3	-26.0	-21.4	-23.3	-6.8	7.8
Electricidad, gas y agua	5.5	1.9	0.7	0.7	2.1	2.9	4.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.0	-7.5	-5.8	-5.7	-4.5	1.1	14.3
Comercio restaurantes y hoteles	-4.2	-18.6	-17.7	-15.4	-14.1	-7.0	7.9
Servicios financieros seguros y bienes inmuebles	4.5	-0.2	-2.4	-3.3	-0.4	-3.1	2.1
Servicios comunales sociales y personales	-1.6	-4.8	-6.6	0.9	-2.9	-1.8	2.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cálculos sobre la base de nuevas cifras del PIB a precios constantes de 1993, que reemplazan a las que utilizaban como base el año 1980.

^b Variación porcentual respecto al mismo período del año anterior. ^c Provisional.

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

	Total	Minería	Manufacturas				Construcción	Electricidad
			Total	Consumo	Intermedios	Capital		
1995								
Enero	3.1	1.9	5.1	3.1	6.5	2.1	-4.7	6.2
Febrero	0.5	0.9	3.1	1.9	4.4	-2.5	-11.3	6.3
Marzo	-1.5	-1.0	1.5	0.6	2.1	-4.6	-15.2	5.5
Abril	-4.6	-1.2	-1.9	-2.3	-1.1	-9.1	-18.6	4.5
Mayo	-5.7	-0.9	-2.8	-2.7	-1.9	-10.5	-20.9	4.1
Junio	-7.0	-1.2	-4.0	-3.6	-3.1	-13.4	-22.9	3.6
Julio	-7.6	-1.4	-4.5	-4.1	-3.5	-13.8	-23.9	3.2
Agosto	-7.7	-1.3	-4.8	-4.5	-3.8	-14.1	-23.7	2.8
Septiembre	-7.8	-1.0	-4.9	-4.5	-4.1	-14.2	-24.0	2.6
Octubre	-7.9	-2.5	-4.8	-4.4	-4.2	-13.0	-24.3	2.3
Noviembre	-7.9	-2.4	-4.8	-4.3	-4.3	-12.6	-24.2	2.2
Diciembre	-7.5	-1.8	-4.6	-4.1	-4.0	-12.7	-23.3	2.1
1996								
Enero	-0.2	3.5	1.5	2.2	0.7	8.6	-9.0	1.7
Febrero	1.9	5.6	3.4	3.6	2.6	11.4	-6.2	2.3
Marzo	2.2	6.8	3.6	3.3	3.8	9.9	-6.1	3.0
Abril	3.6	6.4	5.5	4.3	5.6	12.5	-5.3	2.9
Mayo	5.5	6.7	7.3	5.2	6.7	18.6	-2.3	3.2
Junio	6.6	6.8	8.2	5.3	7.7	22.1	0.2	3.5

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

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

Cuadro 3
MÉXICO: INDICADORES DE EMPLEO Y DESEMPLEO

	1994				1995				1996 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Tasas porcentuales con respecto a la PEA de 37 áreas urbanas^b										
Desempleo abierto total (TDAT) ^c	3.7	3.6	3.9	3.6	5.2	6.5	7.4	6.1	6.2	5.6
Ocupación parcial y desocupación (TOPD1) ^d	8.1	8.0	7.7	7.4	9.3	11.0	12.0	10.7	11.0	10.4
Ingresos insuficientes y desocupación (TIID) ^e	11.4	11.6	11.7	10.6	13.2	17.5	18.1	16.1	17.4	18.0
Ocupación parcial menos de 35 horas semanales y desocupación (TOPD2) ^f	22.4	23.6	20.6	21.8	23.5	27.8	25.1	26.2	27.0	27.2

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

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

Cuadro 4
MÉXICO: ÍNDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor ^a					
	1995			1996			1995			1996		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	3.8	3.8	10.2	3.6	3.6	51.7	5.6	5.6	13.0	3.6	3.6	55.1
Febrero	4.2	8.2	14.3	2.3	6.0	49.0	4.1	9.9	17.0	2.5	6.1	52.6
Marzo	5.9	14.5	20.4	2.2	8.3	43.8	6.3	16.9	23.6	2.4	8.7	47.1
Abril	8.0	23.7	29.4	2.8	11.4	36.9	8.6	26.9	33.5	2.8	11.7	39.2
Mayo	4.2	28.9	34.1	1.8	13.4	33.8	4.0	31.9	37.9	1.9	13.8	36.4
Junio	3.2	33.0	37.7	1.6	15.3	31.8	3.4	36.4	41.9	1.7	15.8	34.1
Julio	2.0	35.7	39.9	1.4	16.9	31.0	1.9	39.0	43.8			
Agosto	1.7	37.9	41.6				1.9	41.7	45.7			
Septiembre	2.1	40.8	43.5				2.2	44.8	48.0			
Octubre	2.1	43.7	45.7				2.2	48.0	50.6			
Noviembre	2.5	47.2	48.6				3.1	52.6	54.2			
Diciembre	3.3	52.0	52.0				3.6	58.1	58.1			

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

^a En ciudad de México.

Cuadro 5
MÉXICO: ÍNDICES DE SALARIOS NOMINALES Y REALES

	Índices ^a				Variación porcentual de los salarios reales ^b	
	Nominales		Reales		Salario mínimo ^c	Salario manufacturero
	Salario mínimo ^c	Salario manufacturero	Salario mínimo ^c	Salario manufacturero		
1995						
Enero	14 446	281.6	35.1	125.4	-3.6	-0.5
Febrero	14 446	282.0	33.7	120.4	-7.3	-2.7
Marzo	14 446	295.6	31.8	119.8	-12.3	-8.6
Abril	16 176	302.2	32.9	113.6	-8.6	-10.7
Mayo	16 176	310.7	31.5	112.0	-12.1	-12.5
Junio	16 176	316.8	30.4	110.5	-14.4	-14.0
Julio	16 176	319.5	29.7	109.1	-15.9	-15.5
Agosto	16 176	324.4	29.2	108.9	-16.8	-15.6
Septiembre	16 176	324.9	28.7	106.9	-17.5	-16.9
Octubre	16 176	328.0	28.0	105.8	-19.0	-18.0
Noviembre	16 176	336.0	27.2	105.7	-20.6	-20.0
Diciembre	17 650	474.7	28.7	144.5	-15.7	-21.7
1996						
Enero	17 809	340.8	27.9	100.1	-20.4	-20.2
Febrero	17 809	344.9	27.3	98.9	-18.8	-17.8
Marzo	17 809	360.9	26.7	101.3	-15.9	-15.5
Abril	19 963	...	29.0	...	-11.9	...
Mayo	19 963	...	28.4	...	-9.8	...
Junio	19 963	...	27.9	...	-8.2	...
Julio	19 963	...	27.5	...	-7.4	...

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

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

^c El salario mínimo excluye prestaciones.

Cuadro 6
MÉXICO: BALANCE COMERCIAL^a

	Millones de dólares						Variación porcentual ^b			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo		Exportaciones		Importaciones	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1995										
Enero	5 932	5 932	6 240	6 240	-308	-308	45.1	45.1	12.4	12.4
Febrero	6 066	11 999	5 596	11 836	470	163	33.9	39.2	-7.3	2.1
Marzo	6 788	18 787	6 354	18 190	434	597	31.7	36.4	-2.0	0.6
Abril	5 865	24 651	4 969	23 159	896	1 492	26.0	33.7	-18.2	-4.1
Mayo	7 028	31 679	6 037	29 196	991	2 483	37.9	34.6	-8.6	-5.1
Junio	6 739	38 418	6 027	35 223	712	3 196	26.8	33.2	-13.1	-6.5
Julio	6 049	44 467	5 389	40 612	660	3 855	27.1	32.3	-14.5	-7.7
Agosto	7 099	51 566	6 407	47 019	692	4 547	34.7	32.7	-8.3	-7.8
Septiembre	6 939	58 505	6 077	53 095	863	5 410	37.8	33.2	-7.5	-7.7
Octubre	7 346	65 852	6 628	59 723	718	6 129	32.2	33.1	-7.8	-7.7
Noviembre	6 909	72 761	6 438	66 162	471	6 600	13.1	30.9	-15.4	-8.5
Diciembre	6 781	79 542	6 292	72 453	489	7 089	27.7	30.6	-10.1	-8.7
1996										
Enero	7 147	7 147	6 474	6 474	673	673	20.5	20.5	3.8	3.8
Febrero	7 113	14 260	6 622	13 096	491	1 164	17.3	18.8	18.3	10.6
Marzo	7 617	21 877	6 839	19 935	778	1 942	12.2	16.4	7.6	9.6
Abril	7 920	29 796	7 077	27 012	843	2 785	35.0	20.9	42.4	16.6
Mayo	8 076	37 872	7 482	34 494	594	3 379	14.9	19.6	23.9	18.1
Junio	7 596	45 468	6 848	41 342	748	4 127	12.7	18.4	13.6	17.4
Julio	8 017	53 485	7 556	48 898	461	4 588	32.5	20.3	40.2	20.4

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

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

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

	Millones de dólares										Variación ^b porcentual	
	Petróleo		No petroleras								Petro- leras	No pe- trole- ras
			Total		Agrícolas		Extractivas		Manufacturas			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996		
Enero	686	805	5 304	6 342	505	384	40	36	4 759	5 921	17.3	19.6
Febrero	1 354	1 572	10 702	12 688	1 143	826	77	73	9 482	11 789	16.1	18.6
Marzo	2 042	2 451	16 803	19 426	1 784	1 283	130	108	14 889	18 035	20.1	15.6
Abril	2 740	3 434	21 969	26 362	2 130	1 685	172	147	19 667	24 531	25.3	20.0
Mayo	3 552	4 377	28 185	33 495	2 467	2 056	228	190	25 490	31 249	23.2	18.8
Junio	4 306	5 362	34 170	40 107	2 750	2 293	274	225	31 147	37 589	24.5	17.4
Julio	5 021	6 254	39 504	47 232	2 936	2 483	326	257	36 242	44 492	24.5	19.6
Agosto	5 808		45 816		3 135		373		42 308			
Septiembre	6 533		52 030		3 297		414		48 319			
Octubre	7 129		58 781		3 465		461		54 855			
Noviembre	7 733		65 086		3 717		508		60 861			
Diciembre	8 477		71 122		4 016		545		66 561			

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

^a Incluye la industria maquiladora. ^b Variación acumulada de 1996 respecto a igual período del año anterior.

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

	Millones de dólares						Variación porcentual ^b		
	Consumo		Intermedias		Capital		Con- sumo	Inter- medias	Ca- pital
	1995	1996	1995	1996	1995	1996			
Enero	519	451	4 890	5 237	832	786	-13.1	7.1	-5.4
Febrero	997	948	9 318	10 613	1 521	1 535	-4.9	13.9	0.9
Marzo	1 470	1 456	14 349	16 139	2 371	2 340	-0.9	12.5	-1.3
Abril	1 859	1 973	18 366	21 862	2 933	3 177	6.1	19.0	8.3
Mayo	2 260	2 477	23 264	27 925	3 672	4 092	9.6	20.0	11.4
Junio	2 666	2 911	28 122	33 488	4 434	4 942	9.2	19.1	11.5
Julio	3 000	3 385	32 487	39 667	5 125	5 845	12.8	22.1	14.1
Agosto	3 462		37 711		5 846				
Septiembre	3 882		42 721		6 492				
Octubre	4 350		48 173		7 200				
Noviembre	4 826		53 422		7 914				
Diciembre	5 335		58 421		8 697				

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

^a Incluye la industria maquiladora. ^b Variación acumulada de 1996 respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 9
MÉXICO: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio interbancario ^a (Nuevos pesos por dólar)			Tipo de cambio real ajustado (Índice 1985=100) ^b		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Enero	3.11	5.64	7.39	59.9	101.6	88.3
Febrero	3.12	5.67	7.64	60.1	98.2	89.5
Marzo	3.30	6.76	7.53	63.4	111.0	86.7
Abril	3.35	6.18	7.45	64.2	94.4	83.8
Mayo	3.31	5.97	7.41	63.2	87.6	82.0
Junio	3.36	6.21	7.58	64.1	88.4	82.6
Julio	3.40	6.11	7.58	64.7	85.4	81.6
Agosto	3.38	6.26		64.2	86.3	
Septiembre	3.40	6.36		64.3	86.0	
Octubre	3.42	6.94		64.4	92.2	
Noviembre	3.44	7.48		64.6	96.0	
Diciembre	4.07	7.68		75.6	94.5	

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

^a Corresponde al tipo de cambio de las operaciones al mayoreo entre bancos, casas de bolsa, casas de cambio privadas y empresas o clientes importantes.

^b Índice del tipo de cambio nominal, deflactado por el índice de precios al consumidor y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

Cuadro 10
MÉXICO: PRINCIPALES OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO^a
(Cifras acumuladas en millones de nuevos pesos)

	Ingresos			Gastos			Resultado económico ^c
	Total	Gob. Fed.	PEMEX ^b	Total	Gob. Fed.	PEMEX ^b	
1995							
Marzo	91 081	57 827	12 664	84 389	57 460	9 729	6 692
Junio	190 397	128 213	20 815	178 588	124 407	19 062	11 809
Septiembre	290 486	191 849	33 152	274 382	190 266	28 962	16 104
Diciembre	420 440	283 195	48 899	421 240	293 757	46 051	-800
1996							
Marzo	122 506	81 563	15 500	120 500	84 620	12 480	2 006
Junio	255 944	168 919	35 326	241 111	167 103	25 768	14 833
Variación porcentual^d							
1995							
Marzo	16.9	8.8	116.2	10.0	6.3	58.4	
Junio	20.7	23.3	44.1	17.2	18.0	52.0	
Septiembre	19.8	20.8	57.4	15.4	17.6	39.5	
Diciembre	26.6	31.5	50.9	25.1	30.4	49.2	
1996							
Marzo	34.5	41.0	22.4	42.8	47.3	28.3	
Junio	34.4	31.7	69.7	35.0	34.3	35.2	

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

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

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

	Miles de millones de nuevos pesos					Variación porcentual ^a				
	Base monetaria	M1	M2	M3	M4	Base monetaria	M1	M2	M3	M4
1994										
Diciembre	56.9	154.5	444.7	580.5	729.1	20.6	3.8	19.9	25.1	23.2
1995										
Enero	51.2	138.9	454.5	580.1	729.2	20.4	-4.1	25.2	26.0	23.0
Febrero	49.8	132.3	458.1	573.2	720.3	18.8	-8.7	26.3	21.6	18.8
Marzo	48.8	124.2	476.0	590.0	741.5	8.8	-13.8	26.2	23.8	21.3
Abril	47.6	121.4	465.7	567.1	714.2	13.5	-11.3	22.5	23.0	20.6
Mayo	46.2	122.3	479.2	578.6	739.6	8.5	-11.6	25.7	22.9	22.8
Junio	47.0	124.5	494.9	591.1	750.8	8.4	-10.9	26.9	22.3	22.0
Julio	47.9	128.5	507.8	593.8	754.4	6.5	-8.0	28.0	20.8	21.1
Agosto	47.8	128.5	514.7	598.8	769.6	8.1	-7.1	27.2	18.4	21.1
Septiembre	47.2	130.2	521.9	610.3	784.2	7.8	-6.2	27.3	19.5	21.6
Octubre	48.5	139.5	546.5	634.9	818.6	8.3	-0.2	29.8	21.8	23.8
Noviembre	53.6	147.2	580.7	659.2	842.0	9.1	0.8	35.2	25.2	25.6
Diciembre	66.8	165.4	616.9	692.7	880.1	17.3	7.0	38.7	19.3	20.7
1996										
Enero	57.9	159.7	613.2	695.6	891.3	13.2	15.0	34.9	19.9	22.2
Febrero	57.8	161.3	621.8	704.0	902.5	16.1	21.9	35.7	22.8	25.3
Marzo	59.5	167.9	648.8	725.9	930.8	21.9	35.2	36.3	23.0	25.5
Abril	57.2	168.8	649.2	733.5	947.6	20.2	39.0	39.4	29.3	32.7
Mayo	60.5	173.6	668.4	760.3	978.2	31.0	41.9	39.5	31.4	32.3
Junio	61.6	178.7	676.4	769.6	998.3	31.0	43.5	36.7	30.2	33.0

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

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

^a Respecto al mismo mes del año anterior.

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

	Costo medio de captación			Depósitos a plazo de 30 a 85 días			Certificados de Tesorería 90 días		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Enero	13.2	29.9	40.2	9.3	25.3	32.8	10.8	39.2	41.6
Febrero	12.0	36.0	35.9	8.4	29.7	30.1	9.8	41.7	40.7
Marzo	11.5	56.8	39.1	8.5	47.4	32.1	10.3	71.2	43.1
Abril	14.2	70.3	35.2	13.9	55.8	27.8	15.9	71.5	37.2
Mayo	17.0	57.9	29.4	16.2	45.5	22.6	17.4	54.7	31.1
Junio	17.2	46.4	27.1	15.8	39.1	21.6	16.7	47.3	29.6
Julio	17.8	41.4	29.2	16.7	35.3	23.5	17.4	39.7	31.7
Agosto	17.2	37.1		14.5	31.4		14.8	35.9	
Septiembre	16.7	34.6		13.6	30.1		14.1	34.3	
Octubre	16.0	37.1		13.7	30.3		14.0	41.2	
Noviembre	16.3	47.5		14.2	43.3		15.5	54.2	
Diciembre	17.0	46.5		15.2	40.3		20.4	48.0	

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

PERÚ

Durante la primera mitad de 1996 el ritmo de crecimiento de la economía peruana (11% en igual lapso del año precedente) decayó a 1% y se registró un importante avance en la renegociación de la deuda externa, tras varios años en que el país estuvo en moratoria. El éxito de las tratativas con el Club de París significará un alivio en el servicio de la deuda para los próximos años, facilitando la renegociación con la banca comercial internacional. La desaceleración del producto interno bruto se transmitió a las importaciones, pero éstas continuaron siendo muy elevadas. La persistencia de un tipo de cambio real sobrevaluado siguió generando un importante efecto sustitución.

El enfriamiento de la actividad económica fue consecuencia de la intensificación del ajuste que comenzó a vivir la economía peruana en el segundo trimestre de 1995. Sin embargo, las expectativas de los agentes privados y las autoridades son auspiciosas. Coinciden en que la expansión en el segundo semestre podría llegar a 5%, con lo que el resultado para 1996 en su conjunto sería de 3%. Tal desempeño aparece congruente con las metas estipuladas en la Carta de Intención presentada al FMI en julio. En virtud de este instrumento las autoridades se han comprometido a contener el ritmo de ampliación del producto a un rango entre 3 y 4.5% en 1996, mediante una política de ajuste fiscal que aminore el cuantioso déficit de la balanza de pagos, el cual el año pasado representó sobre siete puntos porcentuales del PIB.

El manejo de política combinó la contracción monetaria con el repliegue del gasto fiscal. A junio, el incremento anualizado de la totalidad de los indicadores monetarios apuntaba a la moderación. El incremento de las reservas internacionales netas en el primer semestre bordeó los 570 millones de dólares, pero el grueso estuvo conformado por depósitos del sector público y de la banca en el Banco Central de Reservas del Perú (BCRP), de modo que la emisión neta de origen externo fue de escasa magnitud. A raíz de las operaciones de mercado abierto (venta de valores del BCRP) en el primer trimestre y, después, del aumento de los depósitos del sector público y del Banco de la Nación en el BCRP, también la variación de la emisión de origen interno resultó contractiva. El desempeño de ambas fuentes de emisión primaria, de origen externo e interno, determinó una disminución de 7% en la base monetaria en la primera mitad del año. El aumento en 12 meses a junio fue de 18%, que se compara con la dilatación de 48% registrada a junio anterior. A su vez, el M1 creció 16%; el cuasidinero en moneda nacional, 46%; y 38% aquel en moneda extranjera, con lo que el coeficiente de dolarización de la economía bajó de 77 a 74%.

El gasto corriente del gobierno central disminuyó 6% en términos reales, con una caída de 5.5% en las remuneraciones y de 20% en los egresos financieros (servicio de la deuda externa). Los gastos de capital, también en términos reales, declinaron 15%, al completarse, entre otros, el proyecto de rehabilitación y mantenimiento de carreteras. El monto de los ingresos corrientes fue 8% superior, en términos reales, al observado en igual período anterior, merced sobre todo al sustancial incremento (32%) de la recaudación del impuesto a la renta, consecuencia, a su turno, del engrosamiento de las utilidades empresariales en 1995. Como, simultáneamente, los desembolsos declinaron, el gobierno pudo efectuar compras de moneda extranjera por 592 millones de dólares con el objeto de pagar la deuda externa. La gestión operacional del sector público no financiero cerró en equilibrio el primer trimestre, fortalecida por ingresos del orden de 190 millones de dólares por concepto de privatizaciones, cifra equivalente a 0.2% del PIB.

Dado el débil crecimiento del nivel de actividad, las importaciones en el primer semestre aumentaron en apenas 2%, llegando a 3 700 millones de dólares. El análisis de su composición deja de manifiesto una marcada inelasticidad respecto de los bienes de consumo no duradero,

Cuadro 1
PERÚ: PRODUCTO INTERNO BRUTO

	Variación porcentual ^a					
	1995				1996	
	I	II	III	IV	I	II
Total	13.0	9.7	7.9	1.6	-0.2	2.6
Agropecuario	16.1	10.4	10.8	5.0	0.4	7.3
Pesca	0.5	-13.6	-24.2	-23.9	-21.6	4.1
Minería	6.7	1.8	8.6	6.6	0.0	1.9
Manufacturas	11.3	4.5	3.1	-2.3	0.9	1.8
Construcción	32.0	31.6	12.4	2.4	-4.2	-10.4
Comercio	13.5	16.9	13.1	3.2	-0.6	5.0
Otros	12.7	11.7	9.0	1.6	0.5	4.1

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

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

Cuadro 2
PERÚ: PRODUCCIÓN AGROPECUARIA

	Miles de toneladas métricas						Variación porcentual ^a		
	1995				1996		1995	1996	
	I	II	III	IV	I	II	I	II	
Agrícola									
Papas	444	1 259	363	296	359	1 344	34.9	-19.2	6.8
Arroz	114	622	331	75	136	551	-17.9	18.9	-11.4
Algodón	23	102	81	11	24	118	29.2	4.4	16.2
Mafz	135	274	223	88	134	327	-0.7	-1.0	19.5
Azúcar	1 427	1 197	1 844	1 928	1 535	1 043	15.4	7.6	-12.9
Café	5	72	20	0	4	83	5.9	-21.2	15.4
Trigo	1	44	63	17	2	61	-3.5	266.7	36.7
Pecuarías									
Carne de ave	100	92	106	108	98	102	14.9	21.1	10.6
Carne de vacuno	25	27	28	26	26	28	4.5	-8.0	3.3
Carne de porcino	19	20	20	20	20	21	2.2	1.6	4.0
Carne de ovino	4	5	5	5	5	5	3.9	-4.4	8.3
Leche	225	220	206	212	232	229	3.9	3.8	4.2
Huevos	35	37	37	36	33	32	23.8	2.3	-12.6

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

^a Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 3
PERÚ: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

	Índice agosto 1990=100			Variación porcentual					
				1995			1996		
	1994	1995	1996	Mes	12 Ms. ^a	Año ^b	Mes	12 Ms. ^a	Año ^b
Enero	147.3	175.6	169.2	4.1	19.2	19.2	4.3	-3.6	-3.6
Febrero	126.4	149.0	162.4	-15.1	17.9	18.6	-4.0	9.0	2.2
Marzo	160.0	158.1	155.5	6.1	-1.2	11.3	-4.2	-1.6	0.9
Abril	160.9	162.2	162.8	2.6	0.8	8.5	4.7	0.4	0.8
Mayo	154.5	168.6	173.4	3.9	9.1	8.6	6.5	2.8	1.2
Junio	150.2	155.7	159.1	-7.7	3.7	7.8	-8.2	2.2	1.4
Julio	151.2	152.2		-2.2	0.7	6.7			
Agosto	148.1	156.0		2.5	5.3	6.6			
Septiembre	149.1	154.2		-1.2	3.4	6.2			
Octubre	164.4	164.4		6.6	0.0	5.5			
Noviembre	170.5	165.1		0.4	-3.2	4.7			
Diciembre	168.7	162.3		-1.7	-3.8	3.9			

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

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

	Manufacturero			Comercio			Servicios		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1994	1995	1996
I	77.9	76.8	73.3	57.9	62.4	71.8	83.8	79.2	83.9
II	77.8	76.3	74.3	59.0	64.3	74.4	84.8	81.4	87.1
III	77.8	75.2		58.7	65.4		83.3	84.1	
IV	77.6	75.1		59.0	65.7		82.0	85.7	

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

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

	1994			1995			1996		
	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.	Mes	Año	12 Ms.
Enero	1.8	1.8	35.5	0.4	0.4	13.7	1.2	1.2	11.2
Febrero	1.8	3.7	34.0	1.1	1.5	13.0	1.5	2.8	11.6
Marzo	2.3	6.1	31.6	1.4	2.9	11.9	1.4	4.2	11.6
Abril	1.5	7.7	27.9	1.0	3.9	11.3	0.9	5.1	11.5
Mayo	0.7	8.5	25.0	0.8	4.8	11.4	0.7	5.9	11.4
Junio	1.1	9.7	24.2	0.8	5.6	11.1	0.5	6.4	11.0
Julio	0.9	10.7	22.0	0.6	6.2	10.7	0.3	7.8	11.9
Agosto	1.5	12.4	20.8	1.0	7.3	10.2			
Septiembre	0.5	13.0	19.5	0.4	7.8	10.0			
Octubre	0.3	13.3	18.0	0.5	8.3	10.3			
Noviembre	1.2	14.5	17.6	1.2	9.6	10.3			
Diciembre	0.6	15.4	15.4	0.5	10.2	10.2			

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

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

	Empresas privadas ^a				Ingreso mínimo legal				
	Sueldos		Salarios		Índice		Variaciones porcentuales		
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1996		
							Mes ^b	Año ^c	12 Ms ^d
Enero					83.3	75.0	-1.2	-10.0	-10.0
Febrero	281.5	276.9	236.3	225.7	82.4	73.8	-1.6	-10.2	-10.4
Marzo					81.3	72.8	-1.4	-10.3	-10.5
Abril	278.6		229.7		80.5	72.2	-0.8	-10.3	-10.3
Mayo					79.8	71.7	-0.7	-10.3	-10.2
Junio	274.4		239.3		79.2	71.3	-0.6	-10.2	-10.0
Julio					78.7	70.9	-0.6	-10.2	-9.9
Agosto	279.4		224.7		77.9				
Septiembre					77.6				
Octubre	277.2		218.7		77.2				
Noviembre					76.3				
Diciembre	271.8		217.7		75.9				

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

^a Se toma como base febrero de 1986, por haberse comenzado a utilizar la nueva metodología de Encuesta de Sueldos y Salarios en dicha fecha.

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

Cuadro 7
PERÚ: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio nominal mercado libre (Nuevos soles por dólar)			Tipo de cambio real ajustado ^a (índice 1985=100)		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Enero	2.17	2.19	2.35	23.6	21.6	21.0
Febrero	2.17	2.21	2.36	23.3	21.6	20.9
Marzo	2.17	2.25	2.36	22.8	21.8	20.7
Abril	2.18	2.26	2.37	22.7	21.7	20.7
Mayo	2.18	2.25	2.41	22.5	21.5	20.9
Junio	2.19	2.25	2.44	22.4	21.4	21.1
Julio	2.20	2.23	2.45	22.3	21.1	21.1
Agosto	2.23	2.24		22.5	21.0	
Septiembre	2.25	2.25		22.6	21.1	
Octubre	2.22	2.26		22.4	21.1	
Noviembre	2.19	2.31		21.7	21.1	
Diciembre	2.15	2.33		21.1	20.7	

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

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

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

	Variación absoluta de reservas								
	Reservas internacionales netas			Variación absoluta de reservas					
				Trimestre ^a			Año ^b		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Marzo	3 117	5 674	6 865	375	-44	227	375	-44	224
Junio	4 846	6 050	7 207	1 729	376	342	2 104	332	566
Septiembre	5 563	6 157		717	107		2 821	439	
Diciembre	5 718	6 641		155	484		2 976	923	

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

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

Cuadro 9
PERÚ: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportaciones fob		Importaciones fob		Saldo comercial		Exportación		Importación	
	Tri.	Año	Tri.	Año	Tri.	Año	Tri.	Año	Tri.	Año
1994										
I	956	956	1 170	1 170	-214	-214	7.1	7.1	28.4	28.4
II	1 076	2 032	1 282	2 452	-206	-420	32.8	19.3	29.9	29.2
III	1 313	3 345	1 430	3 882	-117	-537	45.6	28.4	38.8	32.6
IV	1 229	4 574	1 664	5 546	-435	-972	35.2	30.2	43.8	35.8
1995										
I	1 292	1 292	1 781	1 781	-489	-489	35.1	35.1	52.2	52.2
II	1 358	2 650	1 890	3 671	-532	-1 021	26.2	30.4	47.4	49.7
III	1 489	4 139	2 007	5 678	-518	-1 539	13.4	23.7	40.3	46.3
IV	1 437	5 576	2 008	7 686	-571	-2 110	16.9	21.9	20.7	38.6
1996										
I	1 427	1 427	1 775	1 775	-348	-348	10.4	10.4	-0.3	-0.3
II	1 443	2 870	1 973	3 748	-530	-878	6.3	8.3	4.4	2.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú e Instituto de Comercio Exterior.
^a Respecto al mismo período del año anterior.

Cuadro 10
PERÚ: ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a				
	1995					1996 ^b		1995		1996 ^b	
	I	II	III	IV	Año	I	II	I	II		
Total	1 292	1 358	1 489	1 437	5 576	1 427	1 443	21.9	10.4	6.2	
Tradicional	936	986	1 076	983	3 981	1 060	1 066	26.2	13.3	8.2	
Miñeras	593	638	698	680	2 609	662	686	32.7	11.6	7.5	
Petróleo y derivados	39	75	64	63	241	100	86	46.2	154.2	15.0	
Agropecuaria	36	51	147	111	345	49	63	40.1	34.1	23.0	
Pesqueras	267	222	168	129	785	249	231	1.2	-6.5	4.3	
No tradicionales	338	354	356	390	1 438	346	359	19.9	2.4	1.2	
Otras ^c	19	18	57	64	157	21	18	-29.1	11.6	0.6	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Ministerio de Economía y Finanzas, Oficina de Informática y Estadística e Instituto de Comercio Exterior.
^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras preliminares. ^c Incluye permisos de pesca y ventas de combustibles y alimentos a naves extranjeras y la reparación de bienes de capital.

Cuadro 11
PERÚ: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES, FOB

	Millones de dólares					Variación porcentual ^a					
	1995					1996		1995		1996 ^b	
	I	II	III	IV	Año	I	II	I	II		
Total	1 781	1 890	2 007	2 008	7 687	1 775	1 973	38.6	-0.3	4.4	
Bienes de consumo	371	431	464	489	1 755	415	440	30.5	12.0	2.0	
Insumos	764	801	843	818	3 226	779	801	40.6	2.0	-0.1	
Bienes de capital	562	591	638	572	2 363	529	608	40.9	-5.8	2.8	
Diversos y ajuste	85	67	62	129	343	52	125	49.2	-39.2	87.0	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Reserva del Perú e Instituto de Comercio Exterior.
^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Cifras preliminares.

Cuadro 12
PERÚ: AGREGADOS MONETARIOS

	Millones de nuevos soles ^a						Variación porcentual ^b	
	1995				1996		1996	
	I	II	III	IV	I	II	I	II
Base monetaria	2 825	2 860	3 123	3 658	3 409	3 390	20.7	18.5
Liquidez	19 620	21 022	21 777	23 931	25 918	28 399	32.1	35.1
Moneda nacional	7 401	8 053	8 558	9 384	10 010	10 576	35.3	31.3
Dinero	3 977	3 898	4 009	4 607	4 435	4 522	11.5	16.0
Cuasidinero	3 424	4 155	4 549	4 777	5 575	6 054	62.8	45.7
Moneda extranjera	12 219	12 969	13 219	14 547	15 908	17 823	30.2	37.4

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

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

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

	1994					1995					1996
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I
I. Resultado económico del gobierno central	1.8	9.2	-	-3.0	1.9	-2.1	-1.4	-2.2	-0.7	-1.6	-0.7
1. Ingresos corrientes	14.0	12.3	12.5	13.1	12.9	14.3	13.2	12.8	14.6	13.7	14.7
2. Gastos corrientes	10.1	11.7	11.6	14.1	12.0	13.5	12.6	12.4	14.3	13.2	11.8
3. Resultado cuenta de capital	-2.1 ^a	8.6 ^a	-0.9	-1.9	1.1	-2.9	-2.0	-2.7	-1.0	-2.1	-3.6
II. Financiamiento	-1.8	-9.2	-	3.0	-1.9	2.1	1.4	2.2	0.7	1.6	0.7
1. Externo	0.7	2.0	1.9	3.3	2.1	1.6	2.0	1.5	2.7	2.0	0.8
2. Interno	-2.5	-11.2	-1.9	-0.3	-4.0	0.4	-0.6	0.7	-2.0	-0.4	-0.1
III. Resultado económico del sector público no financiero	3.3	10.1	0.6	-4.2	2.3	-1.9	-0.6	-1.5	-0.6	-1.1	-
1. Gobierno central	1.8	9.2	-	-3.0	1.9	-2.1	-1.4	-2.2	-0.7	-1.6	-0.7
2. Empresas públicas y resto del gobierno central	1.5	0.9	0.6	-1.2	0.4	0.2	0.8	0.7	0.1	0.5	0.7
IV. Financiamiento	-3.3	-10.1	-0.6	4.2	-2.3	1.9	0.6	1.5	0.6	1.1	-
1. Externo	0.6	2.0	1.5	3.4	2.0	2.0	2.2	1.6	2.6	2.1	0.6
2. Interno	-4.0	-12.1	-2.1	0.8	-4.3	-0.1	-1.6	-	-2.0	-1.0	-0.6

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

^a Incluye privatizaciones.

Cuadro 14
PERÚ: TASAS DE INTERÉS^a

	1995				1996	
	I	II	III	IV	I	II
Tasa real activa ^b	21.2	23.8	27.0	23.9	15.2	26.0
Tasa real pasiva ^c	2.7	4.1	7.9	6.2	-2.0	6.2
Tasa pasiva equivalente en dólares ^d	-9.2	17.7	18.9	-0.7	11.7	...
Tasa pasiva en m/e ^d	7.2	7.6	8.3	8.5	8.5	...
Tasa activa en m/e ^e	16.0	16.4	17.0	16.9	17.6	...

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

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

URUGUAY

El nivel de actividad la economía uruguaya se recuperó parcialmente, durante la primera mitad de 1996, del retroceso que había sufrido el año anterior, observándose además apreciables mejorías en materia de inflación y de equilibrio fiscal. La brecha del intercambio de bienes con el exterior tendió a estabilizarse y se financió con holgura mediante la venta de servicios de turismo y los ingresos de capital. La tasa de desocupación, sin embargo, aumentó significativamente.

El programa financiero para 1996 propuso abatir la inflación a un 20% anual (35% en 1995) y rebajar la significación del desequilibrio de la cuenta corriente del balance de pagos y del déficit del sector público consolidado, a niveles equivalentes a 1.5 y 0.5% del producto, respectivamente. Durante la primera mitad del año se registraron avances en pos de la materialización de la mayoría de estas metas.

La gestión del sector público global redujo el déficit anual por debajo del equivalente de 1% del producto, casi la mitad del observado en 1995. Este resultado incluye un déficit del gobierno central, cuya magnitud respecto del producto era en los doce meses terminados en mayo poco superior a un punto porcentual; un desequilibrio parafiscal del orden de medio punto porcentual; y un superávit de las empresas públicas cercano a un punto. El ajuste implementado en mayo de 1995 permitió ampliar en 4% los ingresos y contraer casi 2% el gasto, en ambos casos en términos reales, con lo que en el primer semestre de 1996 la significación de la brecha del gobierno central disminuyó más de medio punto porcentual del producto en relación a igual período anterior.

El aumento de los ingresos provino de la mayor recaudación del IVA y de los impuestos directos. En la disminución del gasto real jugó un papel gravitante el repliegue de la inversión pública, ya que las transferencias a la seguridad social se incrementaron, al entrar en vigencia el nuevo sistema de capitalización. Con el objetivo de fortalecer la competitividad externa, a fines de agosto se dispuso una nueva rebaja, de tres puntos porcentuales, en los aportes patronales a la seguridad social y se amplió la nómina de productos de exportación sujetos a devolución del IVA.

Para coadyuvar al descenso inflacionario, el Banco Central redujo la tasa de variación de la banda cambiaria, de 2 a 1.8% mensual (24% anual) en abril y a 1.4% mensual (18% anual) en septiembre. El comportamiento del tipo de cambio dentro de la banda de flotación, de 7% sobre su valor mínimo, se diferenció del observado con anterioridad. En efecto, a mediados de año, y en un contexto de mayor liquidez monetaria, se amplió la demanda de divisas y se mantuvo la cotización del dólar por encima del mínimo de la banda. La intervención del Banco de la República Oriental del Uruguay en tanto vendedor de divisas se tornó más frecuente, operaciones que tendieron a estrechar los márgenes efectivos de flotación dentro de la banda cambiaria. Las variaciones de la relación entre el peso uruguayo y el dólar, descontada la variación de los precios internos en ambos países, han sido de escasa monta a partir de abril de 1995.

Al depurarla de factores estacionales se comprueba que en los primeros cinco meses la expansión nominal de los agregados monetarios no llegó a 10%. Con ello, la expansión del dinero en el año móvil terminado en mayo fue del orden de 28%. El aumento (36%) en el agregado más amplio (M2) fue mayor, dado el rápido ascenso de los depósitos a plazo a fines de 1995 y principios de 1996, coyuntura en la que los rendimientos reales cobraron especial atractivo merced, debido a la caída de la inflación. La posterior baja de las tasas ofrecidas por los bancos privados, que las llevaron a niveles similares al de la inflación interna, revirtió esa tendencia. A fines de agosto, ante síntomas de exceso de liquidez, el Banco Central incrementó las operaciones de mercado abierto, adoptando una política monetaria más activa.

El heterogéneo desempeño de los componentes de la demanda externa redundó un incremento de apenas 1% el valor exportado durante los cinco primeros meses del año. Las ventas no tradicionales se ampliaron casi 8%, en tanto las de productos tradicionales declinaron 11%. Factores gravitantes en esta caída fueron las menores compras brasileñas de ganado en pie y el considerable retroceso de la exportación de lanas, debido al deterioro de la cotización internacional. Por el contrario, significativamente se engrosaron las ventas externas de productos agropecuarios no tradicionales, como arroz y productos lácteos. La industria frigorífica se erigió en la principal rama de exportación (18% del total), seguida de cerca por la de textiles.

Las importaciones crecieron 2% en la primera mitad de 1996. La ampliación de las adquisiciones de bienes de capital y las de intermedios fue acompañada de un leve descenso de las internaciones de bienes de consumo, atribuible al retroceso de las compras de automóviles y material de transporte.

Los países del MERCOSUR continuaron representando casi la mitad del comercio exterior de bienes del Uruguay. Brasil volvió a ser el principal cliente, con alrededor de un tercio del total de las mercaderías vendidas, mientras que Argentina demandó poco más de una décima parte. Los servicios de turismo, prestados en su mayor parte a residentes de este último país, permitieron alcanzar un nivel semejante en la demanda de los dos principales socios comerciales del Uruguay. En materia de provisión de bienes, la participación de Brasil (24%) fue levemente superior a la de Argentina (21%).

La lentificación del tipo de cambio, el gradual cierre de la brecha fiscal y la debilidad de la presión de la demanda interna desaceleraron la inflación. El alza acumulada del nivel de los precios al consumidor en doce meses en agosto (cercana a 26%) resultó nueve puntos porcentuales inferior a la registrada a fines del año anterior. Los precios al por mayor se incrementaron a ritmo levemente inferior, lo que indica que la inflación tendió a converger al nivel determinado por la trayectoria del tipo de cambio y la variación de los precios externos.

En este escenario, el producto interno bruto del primer trimestre, último dato disponible, fue medio punto porcentual más alto que el de igual lapso precedente. El análisis desestacionalizado arroja un aumento de casi 4% respecto del último trimestre de 1995 y un nivel cercano a los máximos registros históricos, que datan de 1994. La industria manufacturera, que se amplió casi 6% respecto de igual trimestre del año anterior, aportó el grueso de tal expansión. También crecieron la producción agropecuaria; los servicios de electricidad, de transporte y comunicaciones; y el grupo de otros servicios, que incluye a los bancarios y los derechos de importación. Por el contrario, la construcción y los servicios de comercio, hoteles y restaurantes se contrajeron 11%, afectados por la debilidad de la demanda, tanto la interna como la proveniente de residentes de países limítrofes.

El sustancial aumento de la producción manufacturera se debió al reinicio de las actividades de la refinería estatal de petróleo, paralizada el año anterior por una remodelación de la planta principal. El resto de la industria volvió a retroceder, esta vez casi 3%. El comportamiento de las ramas manufactureras fue heterogéneo. La elaboración de alimentos continuó en alza y las industrias del papel, productos químicos, vidrio, maquinaria y suministros eléctricos siguieron reconstituyendo niveles de actividad de años anteriores. Bebidas, tabacos, textiles y prendas de vestir, calzado, minerales no metálicos, manufacturas metálicas y las plantas automotrices no lograron zafarse de la recesión.

A pesar del repunte del nivel de actividad, los retrocesos del comercio y la construcción engrosaron la desocupación, la cual excedió de 12%. El repliegue de la demanda de empleo parece haber coadyuvado a que recién con la llegada del segundo semestre los salarios reales empezaran a recuperarse, después de que durante la primera mitad del año su nivel fuese inferior al de 1995.

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

	1994				1995				1996 ^b
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total	3.4	10.6	7.3	6.0	2.0	-1.1	-6.8	-3.4	0.4
Agropecuario	0.0	9.7	17.0	9.4	6.9	9.0	0.1	-1.5	2.3
Pesca	-8.6	-7.4	-4.3	25.0	13.8	20.1	23.1	-21.7	-20.1
Industria manufacturera	0.5	9.5	7.7	7.5	1.7	-10.6	-9.2	-2.5	7.7
Electricidad, gas y agua	-7.3	-15.4	7.4	2.8	5.4	3.4	2.0	3.9	5.7
Construcción	1.6	10.6	26.8	-11.4	-10.6	-20.3	-21.3	-5.7	-30.7
Comercio, restaurantes y hoteles	19.9	19.8	5.3	6.6	-2.0	-8.4	-20.1	-13.4	-12.5
Transporte y comunicaciones ^c	13.6	19.0	11.5	19.5	8.5	5.8	1.5	-2.0	4.2
Otros ^d	4.4	9.2	2.6	2.3	0.9	-0.1	-3.7	-0.9	1.2

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Respecto al mismo trimestre del año anterior.

^b Provisional.

^c Incluye almacenamiento.

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

Cuadro 2
URUGUAY: TASA DE DESOCUPACIÓN^a
(Promedios trimestrales)

Trimestre terminado en:	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Enero	7.7	8.4	8.6	8.7	8.0	9.6	11.2
Febrero	8.3	9.0	9.7	8.6	8.1	9.9	11.8
Marzo	9.3	9.9	11.3	9.0	8.1	10.7	12.3
Abril	9.4	10.3	10.6	8.8	8.7	10.4	12.5
Mayo	9.6	9.5	9.8	9.0	8.7	10.3	12.3
Junio	8.6	9.4	8.1	8.8	8.9	10.4	
Julio	8.5	9.1	8.2	8.7	9.4	10.9	
Agosto	9.7	8.9	8.4	8.1	10.2	11.0	
Septiembre	9.6	8.2	8.4	8.3	10.4	10.9	
Octubre	10.7	8.5	8.5	7.4	9.9	11.1	
Noviembre	9.9	8.5	8.3	7.9	9.3	11.2	
Diciembre	9.7	8.3	8.3	7.6	9.1	11.1	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

^a En Montevideo.

Cuadro 3
URUGUAY: ÍNDICE DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales)

	Índice de precios al consumidor						Índice de precios al por mayor					
	1995			1996			1995			1996		
	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.
Enero	3.2	3.2	43.9	2.0	2.0	33.9	3.8	3.8	42.4	2.6	2.6	26.3
Febrero	1.7	5.0	44.3	1.5	3.5	33.6	1.3	5.2	42.5	1.8	4.4	26.9
Marzo	3.6	8.8	45.4	1.9	5.5	31.4	3.0	8.4	42.5	2.2	6.7	25.9
Abril	3.5	12.6	45.3	2.8	8.5	30.6	1.4	9.9	43.1	3.1	10.1	28.0
Mayo	2.2	15.1	44.6	2.1	10.7	30.4	2.4	12.5	42.8	1.1	11.3	26.4
Junio	3.0	18.6	44.9	1.3	12.2	28.2	2.1	14.9	42.0	0.7	12.1	24.7
Julio	2.5	21.6	44.0	1.7	14.1	27.2	2.5	17.8	39.9	2.7	15.1	24.9
Agosto	3.4	25.7	44.4	2.2	16.6	25.7	2.9	21.2	40.0	2.2	17.6	24.1
Septiembre	1.9	28.1	42.3				1.9	23.5	35.8			
Octubre	1.5	30.0	39.6				1.3	25.1	31.3			
Noviembre	1.9	32.5	36.8				1.7	27.3	29.4			
Diciembre	2.2	35.4	35.4				0.4	27.7	27.7			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Cuadro 4
URUGUAY: ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES

	Índice 1985=100 ^a			Variación porcentual					
	1994	1995	1996	1995			1996		
				Mes	Año ^b	12 ms. ^c	Mes	Año ^b	12 ms. ^c
Enero	116.2	118.4	115.2	3.1	1.9	1.9	1.8	-2.7	-2.7
Febrero	117.7	117.7	114.7	-0.6	0.9	-	-0.4	-2.6	-2.5
Marzo	118.8	116.0	114.7	-1.4	-0.2	-2.4	0.0	-2.1	-1.1
Abril	116.4	114.8	114.3	-1.0	-0.5	-1.4	-0.3	-1.7	-0.4
Mayo	120.0	114.4	115.4	-0.3	-1.3	-4.7	1.0	-1.2	0.9
Junio	119.0	112.1	115.5	-2.0	-2.1	-5.8	0.1	-0.5	3.0
Julio	117.6	110.8		-1.2	-2.6	-5.8			
Agosto	115.4	109.5		-1.2	-2.9	-5.1			
Septiembre	119.8	114.6		4.7	-3.1	-4.3			
Octubre	117.5	113.7		-0.8	-3.1	-3.2			
Noviembre	115.0	113.9		0.2	-2.9	-1.0			
Diciembre	114.8	113.2		-0.6	-2.8	-1.4			

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

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

^b Del índice medio acumulado respecto al mismo

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

Cuadro 5
URUGUAY: TIPO DE CAMBIO

	Tipo de cambio oficial medio (pesos por dólar) ^a				Tipo de cambio real ajustado ^b (índice 1985=100)			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Enero	3.52	4.47	5.77	7.20	60.1	51.4	47.5	44.6
Febrero	3.59	4.55	5.78	7.32	59.4	51.8	46.9	44.9
Marzo	3.67	4.66	5.95	7.47	58.8	51.7	46.8	45.2
Abril	3.74	4.76	6.02	7.61	57.6	51.1	45.8	44.9
Mayo	3.81	4.84	6.15	7.76	56.3	50.6	45.9	45.0
Junio	3.95	4.94	6.26		56.1	50.4	45.5	
Julio	4.05	5.04	6.39		55.8	50.0	45.3	
Agosto	4.05	5.18	6.51		53.9	50.0	44.8	
Septiembre	4.13	5.55	6.63		53.0	52.0	44.8	
Octubre	4.21	5.55	6.78		53.1	50.2	45.3	
Noviembre	4.29	5.53	6.92		52.8	48.2	44.9	
Diciembre	4.38	5.57	7.05		51.9	47.1	44.3	

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

Cuadro 6
URUGUAY: BALANCE COMERCIAL

	Millones de dólares						Variación porcentual ^a			
	Exportación fob		Importación cif		Saldo comercial		Exportación		Importación	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año
1995										
Enero	179	179	187	187	-7	-7	47.2	47.2	-2.8	-2.8
Febrero	190	370	216	403	-26	-33	46.2	46.7	21.7	9.0
Marzo	186	555	262	665	-76	-110	24.5	38.4	27.0	15.4
Abril	171	727	206	871	-35	-145	14.0	31.8	-0.3	11.3
Mayo	184	910	274	1 145	-90	-235	12.5	27.4	14.7	12.1
Junio	182	1 092	267	1 412	-86	-320	6.8	23.4	13.8	12.4
Julio	189	1 280	219	1 631	-30	-350	4.5	20.2	1.0	10.7
Agosto	190	1 470	219	1 849	-29	-379	10.9	18.9	-19.7	6.0
Septiembre	155	1 625	233	2 082	-78	-457	-14.2	14.7	-10.0	3.9
Octubre	162	1 787	255	2 337	-94	-550	-1.8	13.0	7.1	4.2
Noviembre	153	1 940	275	2 612	-122	-672	-10.1	10.8	8.2	4.6
Diciembre	166	2 106	255	2 867	-89	-761	2.4	10.1	-12.2	2.9
1996										
Enero	166	166	237	237	-71	-832	-7.3	-7.3	27.2	27.2
Febrero	156	322	206	443	-50	-882	-18.3	-12.9	-4.7	10.1
Marzo	212	534	254	697	-42	-924	14.2	-3.9	-3.1	4.9
Abril	180	714	241	938	-61	-985	5.0	-1.8	16.8	7.7
Mayo	205	919	259	1 197	-54	-1 039	11.6	0.9	-5.4	4.6
Junio										
Julio										

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

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

	Tradicional				No tradicional				Variación porcentual ^a			
	1995		1996		1995		1996		1995		1996	
	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	Mes	Año	T	NT	T	NT
Enero	77.8	77.8	57.2	57.2	101.5	101.5	109.1	109.1	92.6	25.6	-26.5	7.5
Febrero	80.2	158.0	57.4	114.6	110.2	211.7	98.2	207.3	80.0	29.4	-27.5	-2.1
Marzo	62.1	220.1	78.0	192.6	123.5	335.2	133.9	341.2	59.4	27.7	-12.5	1.8
Abril	60.5	280.6	50.2	242.8	110.9	446.1	129.7	470.9	47.9	23.5	-13.5	5.6
Mayo	50.0	330.6	51.5	294.3	133.7	579.8	153.9	624.8	37.6	22.3	-11.0	7.8
Junio	48.9	379.5			132.6	712.4			32.0	19.4		
Julio	52.1	431.6			136.4	848.8			29.5	16.1		
Agosto	48.8	480.4			141.0	989.8			28.0	15.0		
Septiembre	39.5	519.9			115.6	1 105.4			23.3	11.2		
Octubre	36.2	556.1			125.3	1 230.7			20.9	9.8		
Noviembre	37.5	593.6			115.4	1 346.1			17.0	8.3		
Diciembre	55.1	648.7			111.2	1 457.3			15.4	7.9		

Fuente: Banco Central del Uruguay.

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

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

Cuadro 8
URUGUAY: ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

	Millones de dólares ^a			Variación porcentual ^b		
	Intermedios	Bienes capital	Consumo	Intermedios	Bienes capital	Consumo
1995						
I	372	113	179	13.7	14.5	19.8
II	791	208	413	11.9	7.0	16.3
III	1 179	319	585	1.6	5.2	8.2
IV	1 597	459	812	-1.0	11.8	6.4
1996						
I	402	117	179	7.8	3.2	-0.2

Fuente: Banco Central del Uruguay.

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

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

	Monto ^a				Variación de reservas ^c			
	Total		Banco Central		Total		Banco Central	
	1995 ^b	1996 ^d	1995 ^b	1996 ^d	1995 ^b	1996 ^d	1995 ^b	1996 ^d
Marzo	4 008	4 253	1 475	1 815	558	66	46	38
Junio	3 995		1 416		545		-13	
Septiembre	4 047		1 503		597		74	
Diciembre	4 007		1 639		557		210	
Diciembre	4 187 ^d		1 777 ^d					

Fuente: Banco Central del Uruguay.

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

Cuadro 10
URUGUAY: INDICADORES FISCALES ^a

	Miles de millones de nuevos pesos ^b						Variación porcentual ^c nominal	
	1995			1996			1996/1995	
	Ingresos	Egresos	Saldo	Ingresos	Egresos	Saldo	Ingresos	Egresos
Marzo	4 831	5 383	-552	6	6 630	6 682	-5 237.2	24.1
Junio	9 975	10 925	-950	13 588	14 199	-611	36.2	30.0
Septiembre	15 426	16 870	-1 433					
Diciembre	21 391	23 868	-2 477					

Fuente: Banco Central del Uruguay.

^a Gestión financiera del Gobierno Central (Versión Tesorería General de la Nación). ^b Cifras acumuladas. ^c Respecto al mismo mes del año anterior.

Cuadro 11
URUGUAY: AGREGADOS MONETARIOS

	M1	DP	M2	DE	M3
Miles de millones de nuevos pesos ^a					
1994					
Diciembre	5 033	2 244	7 277	34 353	41 630
1995					
Febrero	5 124	2 338	7 463	37 568	45 030
Abril	5 091	2 524	7 614	40 745	48 359
Junio	5 265	2 757	8 022	42 856	50 878
Agosto	5 055	3 022	8 077	44 580	52 658
Octubre	5 281	3 233	8 514	46 813	55 327
Diciembre	6 680	3 376	10 056	50 589	60 645
1996					
Febrero	6 302	3 669	9 971	53 415	63 386
Abril	6 284	3 874	10 158	56 884	67 042
Junio	7 186	4 045	11 232		
Variaciones porcentuales ^b					
1994					
Diciembre	43.9	24.4	37.3	48.9	46.7
1995					
Febrero	46.9	18.2	36.5	54.9	51.5
Abril	41.9	23.3	35.1	61.7	56.8
Junio	34.1	32.3	33.5	59.4	54.7
Agosto	30.2	38.4	33.1	53.6	50.0
Octubre	32.5	45.7	37.2	55.9	52.7
Diciembre	32.7	50.5	38.2	47.3	45.7
1996					
Febrero	23.0	56.9	33.6	42.2	40.8
Abril	23.4	53.5	33.4	39.6	38.6
Junio	36.5	46.7	40.0		

Fuente: Banco Central del Uruguay.

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

^a Saldos a fin de período. ^b Respecto a igual mes del año anterior.

VENEZUELA

Durante el primer trimestre, la economía venezolana siguió afectada por la recesión del sector no petrolero, una elevada y creciente inflación, cuentas fiscales ampliamente deficitarias y una continua pérdida de divisas. Tal situación condujo a las autoridades al abandono de la política vigente de control de cambios y precios y a la aplicación a partir de abril de un programa de ajuste conocido como la "Agenda Venezuela", el cual sirvió de base para que el Fondo Monetario Internacional otorgara al país un crédito contingente de 1 400 millones de dólares.

Entre las principales medidas fiscales adoptadas, se reajustó de 9.6 a 55 bolívares el precio medio del litro de gasolinas en el mercado local, se elevó de 12.5% a 16.5% a partir de agosto la tasa del impuesto al consumo suntuario y ventas al por mayor y se relanzó el programa de privatizaciones, previéndose para los próximos meses la venta de la Línea Aeropostal Venezolana, de varias empresas del sector de aluminio, de algunos bancos y activos nacionalizados durante la crisis bancaria y del paquete accionario de 49% que retiene el Estado en la compañía de teléfonos (CANTV). También se anunciaron medidas para reducir la evasión fiscal, el alza de las tarifas de los servicios públicos, la concesión de subvenciones al transporte público de pasajeros y un amplio programa social para mitigar los efectos adversos de las medidas de ajuste.

A fines de julio, el Gobierno aprobó la creación de un Fondo de Rescate de la Deuda destinado a la amortización y pago anticipado de la deuda del sector público. Sus recursos provendrían de los ingresos de privatizaciones y de los derivados de la exportación de petróleo que excedieran los previstos en el programa económico. En ese mismo mes se firmaron los contratos para la participación de catorce empresas extranjeras en la exploración de nuevas áreas y la posterior producción de hidrocarburos en régimen de ganancias compartidas con la empresa nacional PDVSA.

Las medidas fiscales eran acordes con una meta de reducción del déficit del sector público a alrededor de 3% del PIB. En agosto, el cumplimiento de esta meta iba por buen camino y el déficit acumulado en el año alcanzaba el 1.5% del PIB. Aproximadamente la mitad de la brecha correspondería al Gobierno Central.

Habida cuenta de la gran importancia de los ingresos en dólares procedentes del petróleo en el presupuesto nacional, al mejoramiento de los resultados fiscales contribuyeron las devaluaciones de la moneda nacional. Tras la efectuada en diciembre de 1995 rigió una paridad fija de 290 bolívares por dólar hasta que a fines de abril, en el marco del programa de ajuste, se permitió a la moneda flotar libremente y el precio del dólar se ubicó rápidamente en el entorno de 465-470 bolívares. Con posterioridad, el Banco Central de Venezuela (BCV) intervino en el mercado de divisas para estabilizar la cotización y a principios del segundo semestre instituyó un sistema de bandas en virtud del cual la moneda podría fluctuar en una franja de 7.5% por encima y por debajo de una paridad central de 470 bolívares, ajustable periódicamente de acuerdo a la trayectoria inflacionaria.

En los dos meses siguientes, sin embargo, el bolívar apuntó una tendencia a la revaluación real, que coincidió con una acumulación de reservas internacionales; las reservas brutas, poco más de 9 700 millones de dólares al cierre de 1995, rebasaron los 12 000 millones a principios de agosto, impulsadas entre otras cosas por los ingresos del petróleo y la recepción del primer tramo, de 500 millones de dólares, del préstamo del FMI.

La evolución del tipo de cambio mejora las perspectivas de contener la inflación en el segundo semestre. Tras el alza de 57% registrada por los precios al consumidor en 1995, la

inflación siguió en aumento y cobró nuevo impulso con la devaluación de abril, alcanzando un registro mensual máximo de casi 13% en mayo; posteriormente se desaceleró hasta apenas rebasar 4% en agosto, con lo que el alza acumulada en doce meses se acercaba a 115%, por primera vez en la historia venezolana.

La contención inflacionaria se apoyaba en el repliegue de la demanda inducido por el programa de ajuste y en el papel de la política económica. La efectividad del manejo monetario se había visto limitada a comienzos de año por la necesidad de financiar el déficit fiscal. Al liberarse en abril el mercado de divisas, el BCV intensificó sus operaciones de mercado abierto vendiendo títulos de estabilización monetaria (TEM) y reactivó su mesa de dinero ofreciendo elevados rendimientos a fin de prevenir presiones excesivas sobre el bolívar en un contexto de caída de la demanda de dinero en moneda local. Ante la estabilidad mostrada por el tipo de cambio y la recuperación de las reservas internacionales, el instituto emisor aflojó su presión sobre la liquidez interna y alargó los plazos de sus títulos, lo que podría haber desalentado la entrada de capitales externos a corto plazo. Las tasas de interés, que habían subido espectacularmente en términos nominales (de 32% a más de 50% las pasivas y de 52% a 85% las activas entre marzo y mayo, en promedio), perdieron en junio todo el terreno ganado. En términos reales continuaron siendo fuertemente negativas.

Debido sobre todo a la expansión de la liquidez en junio, la cantidad de dinero en la economía (M1) aumentó en 23% en el primer semestre, aún por debajo de la inflación, mientras que la oferta monetaria ampliada (M2) lo hizo en sólo 15%. En agosto las autoridades contemplaban un plan de absorción del exceso de liquidez mediante una intensificación de las ventas de TEM por el BCV, juntamente con colocaciones de títulos de la deuda pública y Letras del Tesoro por parte del sector público no financiero.

Pese al empuje de la industria petrolera, el PIB del primer trimestre fue 1% inferior al de igual lapso de 1995. La extracción de crudo aumentó en 6.6% en los siete primeros meses, pero el sector no petrolero siguió estancado o retrocedió, con excepción de la industria de aluminio. La creación de puestos de trabajo se mantuvo estancada, con lo que aumentó la tasa de desempleo, que superó el 11% en todo el país y se acercó a 12% en las ciudades. En general, las industrias orientadas al mercado nacional se vieron afectadas por la atonía de la demanda interna. Las ventas de productos alimenticios se contrajeron con excepción de las de productos de primera necesidad. Las ventas de vehículos cayeron en 40% en el primer semestre, aunque se recuperaron antes de la entrada en vigor de la nueva tasa del impuesto sobre las ventas en agosto.

Tampoco la demanda externa favoreció a las industrias nacionales del sector no petrolero. Las exportaciones no tradicionales cayeron en 16% en el primer semestre en relación con el del año anterior. Las más afectadas fueron las ventas de productos químicos y de vehículos. En este resultado influyó el debilitamiento de la demanda en el principal mercado de exportación, Colombia, que absorbió el 28% de las ventas, mientras que otro 26% se destinó a los Estados Unidos. La disminución de las exportaciones se reflejó en la contracción de 75% que registraron los créditos concedidos por el Fondo de Financiamiento de las Exportaciones. A principios del segundo semestre, el Congreso aprobó la creación del Banco de Comercio Exterior, que otorgaría créditos con el mismo propósito.

En cambio, las exportaciones de petróleo, que constituyen el grueso de las ventas externas de Venezuela, siguieron en aumento. A la expansión de los embarques (más de 8% en los siete primeros meses) se agregó la favorable evolución de los precios en el mercado internacional. A comienzos del segundo semestre, el precio medio de las exportaciones venezolanas era superior en unos 2 dólares (13%) al promedio de un año antes. Los ingresos de exportación del petróleo en la primera mitad de 1996 superaban a los de igual período de 1995 en alrededor de 20%.

Las importaciones, por su parte, se contrajeron en casi 6%, influidas por la atonía de la actividad productiva no petrolera y la acumulación de inventarios efectuada el año anterior, así como por la devaluación del bolívar. El principal proveedor continuó siendo los Estados Unidos (44% de las compras), seguido de Colombia (10%). Dado que, además, disminuyó el déficit del comercio de servicios (en 15%) y el del balance de renta de los factores (en 2%), el balance de cuenta corriente registraba un excedente aún mayor que en el período correspondiente del año anterior. La inversión extranjera directa, cuya importancia había disminuído sensiblemente, repuntó en 43%. Esa evolución da cuenta de la acumulación de reservas durante el primer semestre.

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

	1995					1996
	I	II	III	IV	Año	I
Producto interno bruto	3.9	-	5.6	-0.6	2.2	-1.0

Fuente: Banco Central de Venezuela.

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

Cuadro 2
VENEZUELA: PRODUCCIÓN Y EXPORTACIONES DE PETRÓLEO

	Miles de barriles diarios						Tasas de variación ^a			
	Producción ^b			Exportación ^c			Producción		Exportación	
	1994	1995	1996	1994	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Enero	2 598	2 844	3 053	2 067	2 233	2 383	9.5	7.3	8.0	6.7
Febrero	2 632	2 839	3 065	2 056	2 422	2 586	7.9	8.0	17.8	6.8
Marzo	2 640	2 896	3 093	2 321	2 601	2 663	9.7	6.8	12.1	2.4
Abril	2 666	2 906	3 087	1 999	2 365	2 724	9.0	6.2	18.3	15.2
Mayo	2 707	2 918	3 119	2 400	2 485	2 731	7.8	6.9	3.5	9.9
Junio	2 698	2 937	3 110	2 408	2 578	2 786	8.9	5.9	7.1	8.1
Julio	2 732	2 962	3 122	2 309	2 446	2 697	8.4	5.4	5.9	10.3
Agosto	2 729	2 970		2 418	2 645		8.8		9.4	
Septiembre	2 787	2 993		2 391	2 591		7.4		8.4	
Octubre	2 794	3 000		2 487	2 562		7.4		3.0	
Noviembre	2 825	3 033		2 533	2 767		7.4		9.2	
Diciembre	2 866	3 050		2 681	2 739		6.4		2.2	

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

^a Respecto al mismo período del año anterior. ^b Incluye condensados y G.L.P. ^c Incluye refinados.

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

	1995				1996
	I	II	III	IV	I
Producción mineral de hierro ^a	1 611	1 520	1 715	1 473	1 737
Producción de aluminio ^a	51	51	53	53	51
Producción de acero ^a	251	212	205	233	259
Producción petroquímica ^a	336	276	372	368	376
Producción de fertilizantes ^a	202	172	230	243	249

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

^a Miles de toneladas.

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

	1994			1995			1996		
	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.	Mes	Año	12 ms.
Enero	4.3	4.3	47.8	3.1	3.1	68.9	8.1	8.1	64.2
Febrero	1.9	6.3	46.7	2.4	5.6	69.7	8.0	16.7	73.2
Marzo	2.8	9.3	47.4	3.2	9.0	70.4	6.2	24.0	78.2
Abril	3.3	12.9	48.1	4.1	13.4	71.7	8.6	34.6	85.9
Mayo	5.2	18.7	51.6	4.9	19.0	71.2	12.6	51.6	99.6
Junio	9.0	29.4	60.2	2.7	22.2	61.3	7.1	62.4	108.1
Julio	6.3	37.6	65.2	2.8	25.6	55.9	5.0	70.5	112.7
Agosto	5.2	44.7	68.5	3.1	29.4	52.7	4.1	77.5	114.8
Septiembre	4.0	50.5	69.7	3.3	33.7	51.7			
Octubre	5.1	58.2	69.8	4.6	39.9	51.1			
Noviembre	4.3	65.0	71.0	5.6	47.6	52.9			
Diciembre	3.5	70.8	70.8	6.0	56.5	56.6			

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Venezuela.
^a En el Área Metropolitana de Caracas.

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

A fines de:	1992	1993	1994	1995	1996
Marzo	13 409	12 020	10 970	11 174	9 983
Junio	13 490	12 667	8 861	10 547	10 708
Septiembre	13 230	12 689	11 271	9 207	
Diciembre	13 001	12 656	11 507	9 723	

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

Cuadro 6
VENEZUELA: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

	(bolívares por dólar)				Tipo de cambio real ajustado (índice 1985=100) ^a			
	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
Enero	80.3	104.1	170.0	290.0	143.3	128.9	128.2	134.2
Febrero	81.9	109.5	170.0	290.0	142.8	133.5	125.7	124.6
Marzo	83.9	112.8	170.0	290.0	143.6	134.2	122.2	118.0
Abril	85.3	115.6	170.0	360.5	142.4	133.3	117.8	135.6
Mayo	86.9	133.9	170.0	468.9	141.3	146.9	112.5	156.9
Junio	87.6	170.2	170.0	471.3	138.3	171.9	109.7	147.4
Julio	90.9	170.0	170.0	470.8	139.1	162.0	106.8	140.5
Agosto	93.2	170.0	170.0	474.2	138.8	154.6	103.9	136.1
Septiembre	95.9	170.0	170.0		138.5	149.0	100.7	
Octubre	98.1	170.0	170.0		135.5	141.9	96.5	
Noviembre	101.8	170.0	170.0		135.8	136.2	90.6	
Diciembre	104.2	170.0	290.0		134.2	131.6	144.2	

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central de Venezuela y del Fondo Monetario Internacional.
^a Índice del tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios al consumidor en el Área Metropolitana de Caracas y ajustado por el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos.

Cuadro 7
VENEZUELA: AGREGADOS MONETARIOS
(Variación porcentual)

	M1						M2					
	1994		1995		1996		1994		1995		1996	
	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.	Mes	12 ms.
Enero	0.6	22.6	2.7	134.8	-2.3	27.7	1.9	31.3	6.3	61.4	0.5	30.5
Febrero	15.6	35.4	6.2	115.8	7.8	29.6	4.3	33.6	10.8	71.5	4.7	23.3
Marzo	4.1	49.9	-1.5	104.3	7.8	41.9	7.5	44.9	0.8	60.8	2.7	25.6
Abril	6.5	65.5	0.8	93.4	-6.8	31.1	1.3	42.6	0.5	59.6	-3.7	20.4
Mayo	3.9	63.0	-3.5	79.6	4.3	41.6	1.7	42.4	0.5	57.7	4.8	25.5
Junio	7.7	74.3	3.1	72.0	11.4	53.0	1.4	38.4	1.5	57.7	5.1	30.0
Julio	11.3	93.8	1.1	56.1			8.7	46.0	1.2	46.8		
Agosto	10.6	139.5	-2.0	38.4			6.6	58.5	0.5	38.4		
Septiembre	1.6	126.0	-1.8	33.8			2.5	61.3	-0.1	34.9		
Octubre	2.7	111.0	5.7	37.7			2.6	59.7	2.1	34.4		
Noviembre	16.1	137.3	17.0	38.7			5.2	66.5	6.5	36.0		
Diciembre	7.0	130.0	3.5	34.2			1.1	54.8	2.7	38.1		

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

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

Promedios mensuales	Nominales		Reales ^a		Equivalentes en dólares ^b	
	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas	Pasivas	Activas
1995						
Enero	27.2	52.3	-12.2	5.1	27.2	52.3
Febrero	24.6	47.2	-6.2	10.8	24.6	47.2
Marzo	19.4	40.3	-18.2	-3.8	19.4	40.3
Abril	19.8	38.3	-26.0	-14.6	19.8	38.3
Mayo	25.1	40.8	-29.5	-20.7	25.1	40.8
Junio	28.0	46.0	-7.0	6.0	28.0	46.0
Julio	28.0	48.8	-7.5	7.4	28.0	48.8
Agosto	31.1	49.5	-8.6	4.2	31.1	49.5
Septiembre	32.7	51.0	-10.1	2.2	32.7	51.0
Octubre	33.4	52.5	-22.6	-11.6	33.4	52.5
Noviembre	34.5	52.2	-29.6	-20.4	34.5	52.2
Diciembre	35.9	52.6	-32.8	-24.5	-99.8	-99.7
1996						
Enero	35.2	53.1	-46.9	-39.9	35.2	53.1
Febrero	31.6	51.9	-47.7	-39.7	31.6	51.9
Marzo	31.6	51.9	-36.0	-26.2	31.6	51.9
Abril	49.8	71	-44.0	-36.1	-89.0	-87.4
Mayo	50.9	84.9	-63.6	-55.6	-93.6	-92.1
Junio	31.8	53.8	-42.3	-32.7	24.0	44.6

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

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

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