

*Andrés Bianchi - Robert Devlin*  
*Joseph Ramos*

## El proceso de Ajuste en América Latina 1981-1986\*

### INTRODUCCIÓN

América Latina está entrando al sexto año de un proceso de ajuste cuyo final no está aún a la vista, a pesar de que ha implicado la recesión más costosa desde la Gran Depresión y en la mayoría de los países un gran esfuerzo de reestructuración de la política económica. Es cierto que en 1986 la actividad interna creció y se avanzó en el control de la inflación. Por desgracia, la posibilidad de sostener estos avances es dudosa, porque al mismo tiempo se deterioraron marcadamente las cuentas externas.

Dadas la duración y la severidad de la crisis, el ajuste ya no es viable a menos que vaya acompañado de crecimiento. Sin embargo, en vista del aumento del déficit de la cuenta corriente en 1986 y de la renuencia de los acreedores privados a otorgar préstamos voluntarios, no parece probable el financiamiento de un ajuste expansivo. Así, surge naturalmente la cuestión de si la estrategia actual bastará para lograr al mismo tiempo el ajuste y el crecimiento, o si deberán introducirse nuevas iniciativas, más audaces y de más alcance.

### I. EL PROCESO DE AJUSTE

#### A. EL ORIGEN DE LA CRISIS Y LA NECESIDAD DE AJUSTE

La crisis de la deuda latinoamericana explotó en agosto de 1982 cuando, como resultado de la moratoria de la deuda de México, los bancos cesaron de manera abrupta sus préstamos, obligando así a

\*Traducción del trabajo presentado al Simposio sobre Programas de Ajuste Orientados al Crecimiento organizado por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional y que se llevó a cabo en Washington, D. C. entre el 25 y 27 de febrero de 1986. Las opiniones expresadas en este artículo son personales y no comprometen a la CEPAL.

la región a cerrar casi completamente un déficit de cuenta corriente de 40 mil millones de dólares (equivalente a cerca de 35% de sus exportaciones de bienes y servicios y a 6% de su producto interno bruto) en sólo dos años.

Sin embargo, por lo menos en los países importadores de petróleo de la región, la necesidad de ajuste tenía un origen anterior. Ella surgió con el alza del precio del petróleo en 1979 y la reacción subsecuente de los países de la OCDE. La aplicación simultánea de éstos de políticas antinflacionarias, aunada a la decisión de controlar el crecimiento monetario y no las tasas de interés en la mayoría de ellos, indujo una recesión prolongada en la OCDE, así como tasas de interés real extraordinariamente altas.

Los países latinoamericanos importadores de petróleo afrontaron así enormes y simultáneos incrementos en el valor de sus importaciones de petróleo y en sus pagos de intereses, al mismo tiempo que la contracción del comercio internacional reducía los precios y la demanda de sus exportaciones de bienes primarios. Considerando cíclica la crisis, y por tanto pasajera, casi todos ellos se endeudaron fuertemente para financiar sus crecientes déficit de cuenta corriente, la mayoría a fin de mantener el consumo. Muy pocos, en particular Brasil, invirtieron para incrementar la capacidad de exportación y especialmente para sustituir las importaciones de energéticos. Otros países, principalmente en el Cono Sur, también se endeudaron para incrementar las importaciones y ayudar así a reducir sus procesos inflacionarios, lo que condujo a tipos de cambio cada vez más subvaluados.

Por su parte, los exportadores de petróleo, apoyados en los pronósticos de analistas independientes de un crecimiento continuo de los precios de los energéticos, también se endeudaron grandemente, tanto para expandir su producción de petróleo como para elevar su consumo público y privado, de acuerdo con lo que consideraban su nuevo y mucho más alto ingreso permanente esperado.

Los bancos, que rebosaban de nuevo de liquidez, trataron de reciclar los petrodólares casi con tanta rapidez y facilidad como lo habían hecho después de 1973. En sólo dos años, 1980 y 1981, la deuda externa de la región aumentó cerca de 100 mil millones de dólares, para llegar a casi 290 mil millones. La mayor parte de este incremento fue financiado por los bancos comerciales. Éstos aumentaron sus préstamos de manera vertiginosa, sin que en apariencia les preocupara el hecho de que las razones deuda-exportación fueran mucho mayores en 1979 que en 1973 (2.3 contra 1.4). Más aún: los bancos prestaron en exceso al mismo tiempo a deudores que tenían interpretaciones opuestas acerca de la naturaleza de los choques ex-

ternos —que eran considerados como transitorios por los que habían sido perjudicados por éstos y como permanentes por los que habían resultado beneficiados— y que, por lo tanto, tenían justificaciones diferentes y mutuamente incompatibles para endeudarse. Así pues, la crisis de la deuda se debió tanto a la imprudencia de los acreedores como a la de los deudores.

Es cierto que en 1979 era difícil pronosticar la magnitud y la duración de la recesión de la OCDE, el alza excepcional de las tasas de interés internacionales, o la duración y profundidad de la caída de los precios de los productos básicos (excepto el petróleo) y ciertamente habría sido más difícil aún pronosticar la coincidencia de estos tres eventos. En efecto, si las tasas de interés reales hubieran permanecido en sus niveles históricos (2%), o hubieran retornado pronto a ellos, y si los precios unitarios de las exportaciones de bienes básicos de la región (excluido el petróleo) hubieran mantenido sus valores de largo plazo (1950-1970) en términos reales, la crisis externa habría sido relativamente moderada y América Latina habría obtenido un superávit en cuenta corriente (es decir, en teoría habría podido reducir la deuda) a partir de 1983. (Véase el cuadro 1.) Por desgracia, la crisis fue tan severa porque su naturaleza prolongada volvió permanente el daño causado por factores presuntamente cíclicos.

Este estado de cosas inestable terminó en 1982 con la prolongación de la recesión en la OCDE y la moratoria de la deuda mexicana, ya que los bancos se atemorizaron ante su exposición en América Latina y redujeron marcadamente sus préstamos. Debido a esta baja abrupta en las entradas de capital neto, la región ya no pudo financiar los déficit de cuenta corriente de magnitud colosal como los registrados en 1981-1982, ni siquiera los más moderados de 1977-1979. Por lo tanto, el ajuste se hizo indispensable en casi todos los países.

## B. LAS FASES DEL PROCESO DE AJUSTE

Desde el principio el proceso de ajuste tuvo que realizarse bajo condiciones externas muy desfavorables. Las tasas de interés internacionales alcanzaron en 1981 un máximo histórico y en términos reales permanecieron hasta 1985 al nivel más alto observado en medio siglo. La prolongada y profunda recesión de los países de la OCDE contribuyó a reducir el ritmo de crecimiento del comercio internacional y causó una declinación marcada y generalizada de los precios de los productos primarios, lo que desató un deterioro continuo y apreciable en los términos de intercambio de América Latina.

Además, desde mediados de 1982 cesaron por completo los prés-

Cuadro 1

EFFECTO DEL DETERIORO DE LOS PRECIOS UNITARIOS DE LAS EXPORTACIONES NO PETROLERAS Y DE LA ELEVACION DE LAS TASAS DE INTERES INTERNACIONALES EN LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE DE LA AMERICA LATINA

(Miles de millones de dólares)

| Déficit de la cuenta corriente derivado de: |  |  |                                       |   |
|---|--|--|---------------------------------------|---|
|   | Precios de las exportaciones (excluido el petróleo) por debajo del promedio de 1950-1970 en términos reales. | Tasa LIBOR por encima de la tasa histórica en términos reales (%). | Balanza de cuenta corriente efectiva. | Balanza de cuenta corriente teórica sin deterioro de los precios de las exportaciones ni elevación de las tasas de interés. |
|   | (1)  | (2)  | (3)                                   | 4=(3)-(1)-(2)   |
| 1981  | 4.7  | 5.4  | -40.5                                 | -30.4   |
| 1982  | 9.8  | 7.5  | -40.6                                 | -23.3   |
| 1983  | 12.8   | 6.8  | -7.4                                  | 12.2  |
| 1984  | 10.8   | 8.6  | -0.2                                  | 19.2  |
| 1985  | 11.7   | 5.0  | -4.0                                  | 12.7  |
| 1986  | 8.5  | 7.0  | -14.2                                 | 1.3   |

FUENTE: Calculado sobre la base de las series de balanza de pagos de la CEPAL.

tamos voluntarios de los bancos comerciales internacionales, con lo que se revirtió abruptamente su marcada y sostenida tendencia alcista entre 1970 y 1981. A causa de este cambio, y a pesar de los esfuerzos encabezados por el FMI para organizar paquetes de rescate en auxilio de los países más fuertemente endeudados de modo que éstos pudieran cumplir con sus compromisos externos, las entradas netas de capital a la América Latina se derrumbaron desde 37.500 millones de dólares en 1981 —el nivel más alto de todos los tiempos— a sólo 3.200 millones en 1983 y fluctuaron alrededor de 6.500 millones de dólares en los tres años siguientes.

Una reducción tan radical del financiamiento externo habría sido difícil de manejar en cualesquiera circunstancias. En este caso,

sin embargo, sus efectos negativos se agravaron por el incremento simultáneo y también considerable de los pagos de factores, y en algunos países por las grandes fugas de capital. En efecto, tras aumentar 40% para llegar a un nivel sin precedente de casi 39 mil millones de dólares en 1982, los pagos netos de intereses y utilidades fluctuaron luego alrededor de 35 mil millones de dólares, duplicando así su nivel medio en los cuatro años anteriores a la crisis.

El incremento en los pagos de factores y el derrumbe casi total de las entradas de capital neto condujeron a su vez a una reversión repentina y dramática de la transferencia externa de recursos. Después de recibir recursos netos del exterior por un valor medio anual de 13 mil millones de dólares en 1978-1981, América Latina fue obligada a transferir al resto del mundo más de 26 mil millones de dólares por año durante 1982-1986. Por lo tanto, mientras que los flujos de capital de 1978-1981 no sólo cubrían las amortizaciones y todos los pagos de intereses sino que también aumentaban la capacidad de importación de la región en el equivalente a 18% del valor de las exportaciones, en 1982-1986 la transferencia de recursos fue fuertemente negativa y redujo la capacidad de importación en una cantidad aproximadamente equivalente a 25% de las exportaciones totales de la región. Este vuelco equivalió así al efecto de una reducción de 36% en los términos de intercambio y de este modo duplicó el deterioro efectivamente sufrido por éstos. Así, en lugar de servir como medio de afrontar el desequilibrio externo, el carácter procíclico de los flujos de capital privado agravó la crisis a partir de 1982 y constituyó un factor adicional al que tuvo que ajustarse la región.

### 1. Fase I: Ajuste recesivo (1982-1983)

A causa de este entorno externo desfavorable, los países latinoamericanos fueron obligados a efectuar el proceso de ajuste con una sorprendente rapidez. De hecho, a pesar del mayor nivel de los pagos de intereses, se redujo el déficit de cuenta corriente de la región de más de 40 mil millones de dólares en 1981-1982 a menos de 200 millones en 1984. Esta eliminación virtual del desequilibrio de la cuenta corriente se debió a un viraje impresionante en la balanza comercial, la que después de registrar un saldo negativo cercano a los 2 mil millones de dólares en 1981 generó un superávit de más de 39 mil millones de dólares en 1984. (Véase el cuadro 2.).

Sin embargo, por la forma en que se logró, la eliminación del déficit de la cuenta corriente implicó grandes costos en términos de producto, inversión, empleo y niveles de vida. En virtud de la aún gran dependencia de las exportaciones de América Latina de las ventas de productos primarios y de la drástica caída de los precios internacionales de la mayoría de éstos, el valor de las exportacio-

Cuadro Nº 2

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS DE AMERICA LATINA

|  | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986 <sup>a</sup> |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| <i>I. Indices (1980 = 100)</i>                                   |       |       |       |       |       |       |                   |
| 1. Producto interno bruto  | 100.0 | 100.5 | 99.0  | 96.6  | 99.8  | 102.4 | 105.9             |
| 2. Producto interno bruto per cápita                             | 100.0 | 98.1  | 94.5  | 90.1  | 90.9  | 91.3  | 92.4              |
| 3. Ingreso nacional per cápita                                   | 100.0 | 96.5  | 89.8  | 85.6  | 86.7  | 86.7  | —                 |
| 4. Términos de intercambio. Exportación de bienes                | 100.0 | 94.0  | 85.2  | 85.6  | 90.1  | 85.6  | 78.1              |
| 5. Valor   | 100.0 | 107.6 | 98.1  | 98.2  | 109.6 | 103.1 | 87.8              |
| 6. Volumen   | 100.0 | 108.5 | 110.2 | 119.8 | 130.6 | 130.6 | 127.3             |
| 7. Poder de compra de las exportaciones. Importaciones de bienes | 100.0 | 101.9 | 94.2  | 104.6 | 118.5 | 112.8 | 101.9             |
| 8. Valor   | 100.0 | 108.1 | 86.6  | 61.9  | 64.4  | 64.6  | 66.2              |
| 9. Volumen   | 100.0 | 102.6 | 83.4  | 65.5  | 70.7  | 71.7  | 76.7              |
| <i>II. Tasas de crecimiento</i>                                  |       |       |       |       |       |       |                   |
| 10. Producto interno bruto                                       | 5.3   | 0.5   | -1.4  | -2.4  | 3.5   | 2.6   | 3.8               |
| 11. Producto interno bruto per cápita                            | 2.8   | -1.9  | -3.7  | -4.7  | 1.2   | 0.3   | 1.5               |
| 12. Ingreso nacional per cápita                                  | 3.6   | -3.5  | -6.9  | -5.1  | 1.4   | 0.0   | —                 |
| 13. Precios al consumidor  | 56.1  | 57.6  | 84.8  | 131.1 | 185.2 | 275.3 | 64.9              |
| 14. Valor corriente de las exportaciones de bienes               | 32.2  | 7.6   | -8.8  | 0.1   | 11.7  | -5.9  | -15.3             |
| 15. Valor corriente de las importaciones de bienes               | 34.9  | 8.1   | -19.8 | -28.5 | 4.0   | 0.3   | 2.4               |
| 16. Términos de intercambio                                      | 4.3   | -5.8  | -9.0  | 1.1   | 6.5   | -5.0  | -8.7              |
| 17. Poder de compra de las exportaciones de bienes               | 10.3  | 1.9   | -7.6  | 10.1  | 13.3  | -4.8  | -9.7              |
| <i>Balanza de pagos</i>  |       |       |       |       |       |       |                   |
| <i>III. Miles de millones de dólares</i>                         |       |       |       |       |       |       |                   |
| 18. Balanza de cuenta corriente                                  | -28.3 | -40.3 | -41.0 | -7.6  | -0.2  | -4.0  | -15.4             |
| 19. Balanza comercial de bienes                                  | -1.3  | -1.9  | 9.1   | 31.5  | 39.4  | 33.5  | 17.2              |
| 20. Exportaciones de bienes                                      | 89.1  | 95.9  | 87.4  | 87.5  | 97.7  | 92.0  | 78.3              |
| 21. Importaciones de bienes                                      | 90.4  | 97.6  | 78.3  | 55.0  | 58.3  | 58.5  | 61.1              |
| 22. Pagos de factores  | 17.9  | 27.2  | 38.7  | 34.3  | 36.2  | 35.3  | 30.7              |
| 23. Balanza de cuenta de capital                                 | 29.4  | 37.5  | 20.0  | 3.2   | 9.2   | 2.4   | 8.6               |
| 24. Balanza global   | 1.4   | -2.8  | -21.0 | -4.4  | 9.0   | -1.6  | -6.8              |
| 25. Transferencia neta de recursos                               | 11.5  | 10.4  | -18.7 | -31.2 | -27.0 | -32.9 | -22.1             |
| 26. Deuda externa neta   | 227.8 | 285.4 | 328.0 | 348.4 | 361.6 | 372.4 | 386.2             |
| <i>IV. Porcentajes</i>   |       |       |       |       |       |       |                   |
| 27. Déficit en cuenta corriente / exportaciones totales          | 26.0  | 34.7  | 39.8  | 7.4   | 0.2   | 3.7   | 17.0              |
| 28. Transferencia neta de recursos / exportaciones totales       | 10.7  | 9.0   | -18.1 | -30.5 | -23.7 | -30.2 | -23.2             |
| 29. Pagos de intereses / exportaciones totales                   | 20.2  | 28.0  | 41.0  | 36.0  | 35.6  | 35.2  | 35.1              |
| 30. Deuda externa / exportaciones totales                        | 214   | 248   | 321   | 343   | 322   | 342   | 401               |

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

nes de bienes de la región, después de declinar en 1982 y 1983, apenas recuperó en 1984 el nivel obtenido antes de la crisis. Ello ocurrió a pesar de que entre 1981 y 1984 el volumen de las exportaciones aumentó 20%. Por lo tanto, toda la carga de la corrección del enorme desequilibrio externo hubo de ser soportada por las importaciones, las que se derrumbaron desde 98 mil millones de dólares en 1981 hasta 56 mil millones en 1983 y se estabilizaron en menos de 60 mil millones en 1984-1986.

Por supuesto, esta drástica caída de las importaciones reflejaba en parte el nivel excesivo que éstas habían alcanzado en 1981, en la cúspide del período de financiamiento externo fácil y abundante. Sin embargo, la contracción en el volumen de las importaciones fue tan enorme (35% en 1982-1983) que excedió ampliamente la "gordura" existente en las importaciones antes de la crisis. Por lo tanto, además de reducciones en las compras de bienes de consumo de lujo, equipo militar y bienes de capital menos urgentes, implicó drásticas reducciones en las importaciones de insumos intermedios indispensables.

En consecuencia, y a pesar del rápido ritmo de la sustitución de importaciones —que se manifestó en el desplome del coeficiente de importación a su nivel más bajo en 40 años—, la contracción de las importaciones tuvo fuertes efectos recesivos. En 1982 y de nuevo en 1983 el producto interno bruto de la región bajó por primera vez durante la postguerra, mientras que la inversión fija se contrajo 30%, de modo que en varios países no alcanzó siquiera para cubrir las necesidades de reposición. Así, en 1983 el producto per capita fue 10% menor que en 1980 y fue similar al que se había alcanzado ya en 1976. Además, a causa del deterioro de los términos de intercambio y del aumento en las remesas de intereses y utilidades, la reducción del ingreso nacional per capita —un indicador del bienestar económico mucho mejor que el producto interno bruto— fue mayor aún (14%).

## 2. Fase II: Ajuste con recuperación parcial (1984-1985)

Sin embargo, la naturaleza recesiva del proceso de ajuste pareció cambiar en 1984, al interrumpirse la tendencia declinante de la actividad económica. Favorecidas por la aceleración del comercio mundial y en particular por el enorme incremento de las importaciones norteamericanas, y estimuladas por los mayores tipos de cambio reales efectivos, las exportaciones aumentaron casi 12%. Esta alza y una recuperación parcial de la entrada neta de capital permitieron que las importaciones se incrementaran moderadamente, lo que facilitó el primer aumento del producto per capita desde 1980. Al mismo tiempo casi desapareció el déficit de cuenta co-

riente de la región, debido sobre todo a las sorprendentes mejoras de las cuentas externas del Brasil (que eliminó por completo el enorme déficit de cuenta corriente de 16 mil millones de dólares registrado en 1982); México (donde un superávit de más de 4 mil millones de dólares sustituyó el déficit de 14 mil millones registrado en 1981) y Venezuela (que después de incurrir en 1982 en un déficit de 4.200 millones de dólares logró en 1984 un superávit de 5.400 millones), y a las grandes reducciones del desequilibrio externo logradas en la Argentina, Chile, el Ecuador, el Perú y el Uruguay, países que hacia 1984 habían reducido por lo menos en 50% sus déficit de cuenta corriente de 1981-1982.

El hecho de que México y el Brasil —con mucho los dos países más endeudados de la región—, al igual que Venezuela —el cuarto entre los deudores más grandes—, cubrieran en 1984 todos sus pagos de intereses con sus respectivos superávit comerciales, y de que la Argentina, el Ecuador y el Perú generaran superávit comerciales que financiaban casi el 60% de sus pagos de intereses, además de las mejoras logradas en los mecanismos de renegociación de la deuda, propició en algunos círculos evaluaciones optimistas acerca de las perspectivas del proceso de ajuste. En su concepción, el hecho de que se hubiera corregido por completo el enorme desequilibrio externo en el lapso sorprendentemente breve de dos años parecía allanar el camino en varios países para la reanudación del crecimiento con equilibrio externo y, en algunos de ellos, para acceder nuevamente a los préstamos voluntarios de los bancos.

### 3. Fase III: Frustración del ajuste expansivo (1986-?)

Sin embargo, estas expectativas resultaron efímeras. Hacia mediados de 1985, México —el país que aparecía como modelo del ajuste— afrontaba graves dificultades de balanza de pagos, debido sobre todo a que había permitido de nuevo que su moneda se sobrevaluara peligrosamente. Al mismo tiempo los términos de intercambio de América Latina volvieron a bajar, continuando así la tendencia descendente que sólo se había interrumpido brevemente en 1984. Además los precios del petróleo iniciaron en diciembre su caída acelerada.

Debido a este masivo choque externo, y a pesar del alivio aportado por la declinación de las tasas de interés internacionales, la situación de balanza de pagos de los países exportadores de petróleo cambió radicalmente. A fines de 1986 el superávit en cuenta corriente de 8.600 millones de dólares que habían obtenido en 1984 había sido sustituido por un déficit cercano a los 7.500 millones, y sus superávit comerciales financiaban sólo una cuarta parte de sus



pagos de intereses y no la totalidad de éstos como ocurría en 1983-1985. (Véase el cuadro 3).

La tendencia hacia una posición externa más sana se invirtió también en 1986 en la Argentina —debido en parte a la caída de los

Cuadro 3

AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LA BALANZA COMERCIAL  
Y EL PAGO TOTAL DE INTERESES\*  
(Porcentajes)

|  | 1980   | 1981   | 1982   | 1983   | 1984  | 1985  | 1986 <sup>b</sup> |
|--|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------------------|
| <i>América Latina</i>                                | -46.9  | -39.0  | -3.0   | 74.8   | 88.7  | 80.0  | 46.2              |
| América Latina<br>sin el Brasil                      | -28.9  | -50.1  | 5.5    | 88.8   | 84.5  | 72.8  | 27.4              |
| Países exportadores<br>de petróleo <sup>c</sup>      | 39.6   | -14.5  | 19.4   | 139.3  | 126.8 | 99.6  | 25.6              |
| Países no exportado-<br>res de petróleo <sup>d</sup> | -106.8 | -56.5  | -21.2  | 23.6   | 58.0  | 64.9  | 60.4              |
| Argentina  | -146.7 | -19.7  | 54.1   | 63.9   | 58.0  | 84.8  | 48.8              |
| Brasil   | -79.6  | -16.3  | -22.3  | 39.7   | 99.1  | 97.0  | 70.4              |
| Colombia   | -20.0  | -184.2 | -197.8 | -194.9 | -16.2 | -26.6 | 76.6              |
| Costa Rica   | -212.5 | -38.6  | 18.1   | -4.3   | -5.0  | -28.5 | 6.5               |
| Chile  | -91.6  | -167.0 | -16.5  | 35.0   | -6.5  | 26.2  | 31.2              |
| Ecuador  | -11.1  | -29.6  | -25.0  | 101.7  | 69.1  | 98.2  | 20.0              |
| México   | -40.6  | -55.6  | 50.9   | 40.9   | 118.8 | 89.8  | 43.0              |
| Perú   | 102.7  | -89.6  | -72.5  | 3.5    | 62.1  | 86.4  | -19.5             |
| Uruguay  | -367.9 | -180.5 | -14.0  | 62.0   | 49.7  | 54.7  | 100.0             |
| Venezuela  | 300.00 | 144.3  | -56.2  | 196.9  | 205.0 | 136.7 | -0.9              |

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

\* Balanza comercial de bienes y servicios.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

<sup>c</sup> Incluye a Bolivia, el Ecuador, México, el Perú y Venezuela.

<sup>d</sup> Incluye a la Argentina, el Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, el Paraguay, República Dominicana y el Uruguay.

términos de intercambio y en parte al incremento de las importaciones— y, sorprendentemente, en el Brasil. En este último país —que en los dos años anteriores había logrado combinar el crecimiento económico rápido con un equilibrio casi total en su cuenta corriente gracias a la vigorosa expansión y diversificación de las exportaciones y a una considerable sustitución de importaciones— el superávit comercial desapareció en el último trimestre de 1986 por causa de la expansión extraordinaria de la demanda interna desatada por el Plan Cruzado. Por lo tanto, a pesar de ser favorecido por

la abrupta baja del precio del petróleo y por el descenso de las tasas internacionales de interés, tanto la cuenta corriente como la balanza de pagos cerraron con déficit en 1986.

Así, entre los países profundamente endeudados de la región, sólo Chile —a causa de la marcada expansión de las exportaciones distintas del cobre y a una significativa sustitución de importaciones en la agricultura y la industria manufacturera—, el Uruguay —gracias a la fuerte recuperación de las exportaciones, que se beneficiaron grandemente del enorme aumento de las importaciones brasileñas— y Colombia —cuyas exportaciones se ampliaron en forma extraordinaria como resultado de una combinación poco habitual de altos precios del café, rápido crecimiento de las exportaciones de carbón y petróleo (posibilitado por las grandes inversiones emprendidas en años anteriores) y gran expansión de las exportaciones de manufacturas (bajo el estímulo de un elevado tipo de cambio real efectivo)— pudieron avanzar en 1986 por la ruta del ajuste con crecimiento que parecía estar abierta en 1984.

Sin embargo, dado el empeoramiento de la situación externa los indicadores de la deuda se deterioraron marcadamente en 1986 en la mayoría de los países. El coeficiente deuda-exportación se elevó 17% y aumentó en promedio incluso en los países importadores de petróleo, alcanzando un nuevo máximo histórico de 4 a 1 en el conjunto de la región. Así, luego de cinco años de ajuste, la relación deuda-exportación era 60% mayor que en 1981 —año en que había sobrepasado ya un nivel crítico— y la razón intereses-exportación era 20% más alta, a pesar de que la LIBOR bajó más de un 50% en ese lapso.

### C. LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

El ajuste requiere la reducción del gasto interno, cambios en la composición de éste, y transformación estructural de la producción. Debido a la carencia de financiamiento para llevar a cabo esta última, el ajuste se basó predominantemente en los dos primeros mecanismos y se efectuó en la mayoría de los países en el marco de acuerdos con el FMI. En términos generales, se restringió la demanda mediante la reducción del gasto fiscal y de los salarios reales, se alzaron las tasas de interés para desalentar el consumo y promover el ahorro, se elevaron los tipos de cambio para estimular las exportaciones y reducir las importaciones, y se modificó la política comercial (aranceles e incentivos a la exportación) con igual propósito.

Como puede observarse en el gráfico 1, los tipos de cambio reales efectivos se han elevado marcadamente en toda la región, aumentando más de 50% respecto del punto más bajo de la crisis en la Ar-

gentina, Chile, Colombia, el Ecuador, México y el Uruguay. Es más, en muchos países se establecieron tipos de cambio múltiples: uno para las exportaciones tradicionales y las importaciones esenciales; otro (a veces libre) para los demás flujos comerciales; un tercero para los pagos del servicio de la deuda, además del tipo de cambio del mercado libre o paralelo. Tal fenómeno ocurrió incluso en países caracterizados en el pasado por tipos de cambio únicos y a menudo fijos (como el Ecuador, México y Venezuela) y existió incluso durante cierto tiempo en países que siguieron una política económica neoconservadora (como la Argentina y Chile en 1981 y 1982, respectivamente).

Para desalentar las importaciones y alentar las exportaciones se recurrió también ampliamente a la política comercial, sobre todo en el período 1982-1984. Los aranceles y los recargos a las importaciones se elevaron significativamente o se redujeron las divisas para viajes en el Brasil, Costa Rica y el Perú, mientras que muchos países de la región impusieron cuotas más estrictas (o prohibiciones) a las importaciones, por lo menos durante algún tiempo. Incluso en Chile se elevaron los aranceles del 10 al 35% antes de que se fijaran finalmente en 20%; además, se impusieron recargos a algunas importaciones de manufacturas y se establecieron significativos aranceles implícitos sobre las importaciones de trigo, azúcar, semillas oleaginosas y productos lácteos mediante la política de precios agrícolas garantizados. Sin embargo, en la medida en que el tipo de cambio se ha elevado, se ha abatido en la mayoría de los países la presión para elevar los aranceles. Así, a partir de 1985 se han relajado muchas de las medidas restrictivas aplicadas a las importaciones después de 1982.

Los incentivos de las exportaciones, especialmente para los productos no tradicionales, ya sea en forma de devolución o exenciones de impuestos, tasas de interés subsidiadas para el financiamiento de las exportaciones, o zonas libres, se han utilizado en el Brasil, Colombia, México, Chile, el Perú y el Uruguay entre otros países. Sin embargo, excepto en el Brasil estas medidas no han sido un factor tan importante para la política comercial como el incremento de las restricciones a las importaciones. En todo caso, la mayoría de los incentivos a las exportaciones introducidos durante la crisis subsisten todavía.

En cuanto a las políticas de restricción de la demanda, los gastos fiscales tendieron a bajar en términos reales en toda la región, especialmente entre 1983 y 1984. Por ejemplo, los gastos reales disminuyeron en 20% o más en la Argentina (1982-1985), el Ecuador (1982-1983), México (1983-1984), el Uruguay (1982-1984) y Venezuela (1982-1983); en tanto que en el Brasil, Chile y el Perú se registraban reducciones menores pero apreciables. Sólo Colombia, que en

rigor no afrontó una crisis de deuda y había acumulado grandes reservas internacionales durante la bonanza cafetalera de mediados de los años setenta, continuó aumentando sus gastos fiscales en términos reales hasta 1984.

Como podía esperarse, las disminuciones mayores se efectuaron en los gastos de capital, seguidos de cerca por las declinaciones de los salarios de los funcionarios del sector público. Otros gastos corrientes resultaron difíciles de reducir; de hecho, los pagos de intereses aumentaron persistentemente durante el proceso de ajuste. Aunque se hizo hincapié en la reducción de la inversión en maquinaria (para ahorrar divisas), la inversión pública en la construcción también bajó marcadamente, lo que afectó de manera negativa el producto interno (y en este caso con un bajo efecto directo sobre las importaciones). De hecho, la construcción es la actividad que ha sufrido más (con una baja de casi 20% entre 1981 y 1984). Además, debe advertirse que en la Argentina, el Uruguay y Venezuela, los tres países donde ha caído más la construcción (cuyo nivel en 1986 equivalía apenas 50-60% del registrado en 1980), el producto interno bruto total se encuentra todavía muy por debajo de los niveles alcanzados en 1980, mientras que en el resto de la región los ha rebasado en 1985-1986.

Los esfuerzos realizados para reducir los gastos fiscales no fueron acompañados, empero, por bajas equivalentes de los déficit fiscales. Ello se debe a que los ingresos fiscales son muy sensibles al ciclo económico y, como ya se señaló, hasta 1983 el ajuste tendió a ser recesivo. Por ejemplo, el déficit del Perú aumentó del 4 al 5% del PIB entre 1982 y 1984, a pesar de una reducción de 9% en los gastos reales, porque los ingresos bajaron 14% al declinar la producción total 7%. Ocurrió algo muy similar en la Argentina y Chile en 1982 y en el Uruguay en 1984. En tales circunstancias el aumento de los déficit no indicaba un incremento del exceso de la demanda, como se presume normalmente, sino constituía el efecto de una recesión por demanda insuficiente.

Del mismo modo, el éxito en la reducción de los déficit fiscales durante el proceso de ajuste no estuvo asociado sólo con los cortes en los gastos sino también con la capacidad para mantener o incluso aumentar los ingresos fiscales. Las bajas más notables en el peso de los déficit públicos en el producto interno bruto se lograron en la Argentina (8½ puntos en 1985), Bolivia (10 puntos en 1986), Ecuador (6 puntos en 1982-1985) y México (9 puntos en 1983), países que lograron elevar considerablemente los ingresos públicos en los periodos citados. En particular éstos aumentaron marcadamente en los países que redujeron en forma drástica la inflación (la Argentina y Bolivia), porque a medida que ésta declinaba disminuía

la pérdida en las recaudaciones reales derivada del retraso en la recolección de los impuestos. En otros países los ingresos públicos se incrementaron porque se alzaron las tasas impositivas generales (por ejemplo, México elevó en 1983 de 10 a 15% el impuesto al valor agregado para todos los rubros a excepción de los productos básicos) y se hicieron esfuerzos para reducir la evasión tributaria y ajustar los precios del sector público. Así, los aumentos de las tarifas de los servicios públicos y de los precios de los bienes producidos por las empresas estatales en México en 1983 y en la Argentina en 1985, justo antes de la iniciación del Plan Austral, contribuyeron en forma importante a la reducción del déficit público. Más notable aún fue el caso de los precios de los energéticos en Bolivia: como parte del programa de estabilización de 1985-1986 estos productos se gravaron con impuestos especiales, de modo que las recaudaciones derivadas de ellos llegaron a constituir más de la mitad del total de los ingresos fiscales y más del 5% del producto interno bruto.

En muchos países de la región la política salarial fue también un componente importante de los programas encaminados a lograr el ajuste mediante la reducción del gasto. Así, a excepción del efímero esfuerzo de la Argentina por elevar los salarios reales en 1983-1984 —que finalmente condujo a una inflación desenfrenada en 1985—, de la política brasileña de aumentar los salarios reales en 1985-1986 —que produjo el mismo resultado a comienzos de 1987— y de Colombia —donde los salarios continuaron aumentando hasta 1984—, en el resto de los países muy endeudados de la región los salarios reales bajaron marcadamente durante la crisis. (Véase el cuadro 4). Pero aún: hasta 1985 esta declinación superó ampliamente la baja del ingreso nacional per capita en el Ecuador, México, el Perú y el Uruguay, lo que sugiere que en estos países el ajuste fue innecesariamente regresivo hasta ese año.

Por último, se tendió a restringir el crédito y las tasas de interés aumentaron durante los procesos de ajuste. Así, mientras que las tasas de interés reales negativas eran características en gran parte de la región antes de la crisis, ahora son positivas y a menudo lo son en grado excesivo. Por ejemplo, durante períodos prolongados se han observado tasas reales superiores al 5% mensual en la Argentina, Bolivia y el Brasil.

El objetivo de todas estas políticas era desplazar recursos hacia la producción de bienes comerciables internacionalmente, reorientar el gasto interno hacia los productos no comerciables y contener la fuga de capital. Aunque, como ya se indicó, estas políticas lograron eliminar virtualmente el déficit de cuenta corriente de la región hacia 1984, lo lograron no tanto por el cambio estructural de la producción, sino porque el gasto bajó, las importaciones se comprimieron fuertemente y el crecimiento se frenó.

Cuadro 4

AMERICA LATINA: EVOLUCION DE LOS SALARIOS REALES<sup>a</sup>  
(Variación porcentual)

|            | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | Variación acumulada durante   |                     |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------|---------------------|
|            |       |       |       |       |       | La crisis actual <sup>b</sup> | El decenio anterior |
| Argentina  | -10.6 | -10.4 | 25.5  | 26.4  | -15.2 | 7.8                           | -6.9                |
| Brasil     | 8.5   | 12.1  | -7.3  | -6.7  | 7.1   | 12.6                          | 55.5                |
| Colombia   | 1.4   | 3.4   | 5.2   | 7.4   | -2.9  | 13.4                          | -0.6                |
| Costa Rica | -11.7 | -19.8 | 10.9  | 7.8   | 8.9   | -7.8                          | 31.6                |
| Chile      | 9.1   | -0.4  | -10.6 | 0.3   | -4.5  | -14.8                         | -0.8                |
| Ecuador    | -13.8 | -11.9 | -16.2 | -1.3  | -3.2  | -39.2                         | 15.2                |
| México     | 3.6   | 0.8   | -22.7 | -6.2  | 1.2   | -26.1                         | 15.4                |
| Perú       | -1.7  | 2.3   | -16.8 | -15.2 | -15.3 | -38.9                         | -13.9               |
| Uruguay    | 7.5   | -0.3  | -20.7 | -9.2  | 14.1  | -18.1                         | -50.2               |

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información oficial.

<sup>a</sup> Salarios reales medios en las actividades urbanas (Costa Rica, Chile y el Uruguay) o en la industria (la Argentina, el Brasil, Colombia, México y el Perú). Salarios reales mínimos en el área urbana para el Ecuador.

<sup>b</sup> Dado que la crisis no se inició simultáneamente en todos los países incluidos, se han calculado las variaciones acumuladas en períodos diferentes para reflejar el efecto del ajuste en los salarios reales con mayor precisión. Por lo tanto, las cifras de esta columna indican la variación registrada entre 1980 y 1985 para la Argentina, Brasil, Costa Rica y Ecuador; y entre 1981 y 1985 para Colombia, Chile, México, el Perú y el Uruguay.

No es que las políticas orientadas a reasignar recursos hacia la producción de bienes comerciables hayan dejado de aumentar las exportaciones. De hecho, desde 1980 el volumen de éstas aumentó 27% en la región (y 34% en los países no exportadores de petróleo), a pesar de la recesión mundial y de las dificultades para incrementar las ventas externas en países tan dependientes de las exportaciones de productos básicos. Pero la baja del valor unitario de las exportaciones en ese período (20% en los países no exportadores de petróleo y 45% en el caso de los exportadores de petróleo) eliminó en el caso de estos últimos, o virtualmente eliminó en el resto de los países, los efectos del aumento del volumen de las exportaciones alcanzado en este período.

Al respecto conviene recordar que la rapidez con la que las políticas de reasignación logran efectivamente desplazar los recursos hacia la producción de bienes comerciables no depende sólo de las

señales correctas de los precios sino también del volumen de la inversión. Así, mientras que la *proporción* de la inversión asignada a las actividades productoras de estos bienes probablemente aumentó, es posible que la *cantidad* de la inversión en ellos no haya crecido mucho, ya que la inversión total entre 1983-1985 fue casi un tercio más baja que la efectuada en 1980. Esta gran merma de la inversión ocurrió a pesar de que la proporción del ingreso interno bruto destinado al ahorro se mantuvo, y en algunos países se incrementó, lo que no deja de ser notable en vista de la caída simultánea y considerable del ingreso per cápita. Más bien, el aumento del ahorro no pudo materializarse en una inversión mayor a causa del incremento de los pagos de intereses y de la reversión en el sentido de la transferencia neta de recursos. Así, mientras que la participación del ahorro en el ingreso interno bruto aumentó de 22% en 1980 a 23% en 1985, la inversión bajó en el mismo período de 24 a 16%. (Véase el gráfico 3).

No es así sorprendente que la transformación estructural de la producción haya sido significativa sólo en el Brasil y en Colombia. Este último país pudo aumentar el coeficiente de inversión hasta 1982, de modo que hacia 1985-1986 empezó a obtener importantes montos de divisas de las inversiones realizadas en petróleo, carbón y níquel. Por su parte, el Brasil efectuó grandes inversiones en petróleo, sustitución de energéticos (alcohol de caña), productos químicos, metales pesados y fertilizantes en la segunda mitad de los años setenta —período en que se disponía de abundante financiamiento externo. Ello le permitió sustituir importaciones de energéticos e incrementar vigorosamente las exportaciones después de 1981. Así, en su caso, la transformación estructural de la economía se inició con el programa de inversión elaborado después de la crisis petrolera de 1973.

Sin embargo, es comprensible que una vez que cesó el financiamiento externo y se elevaron los pagos de intereses la inversión tuviese que soportar la carga del ajuste en la mayoría de los países, frenándose con ello la transformación estructural. Pero también debe advertirse que los países no dejaron de reducir el consumo en sus intento de aumentar el ahorro. En efecto, el consumo per capita de la región bajó casi 10% en promedio durante la crisis y esta disminución afectó a menudo gastos fundamentales tales como los de salud, educación y nutrición.

En suma, a pesar de los esfuerzos para aumentar las exportaciones (y no sólo para comprimir las importaciones), para frenar el consumo y elevar el ahorro (y no sólo reducir la inversión), y para reducir los gastos (pero no la producción), el ajuste se logró en gran medida a expensas del crecimiento económico. Este resultado no se debió a la ausencia de políticas de reasignación, sino al hecho de

que a causa de la magnitud del vuelco que era necesario efectuar en la balanza comercial, del breve tiempo disponible para realizarlo y de la evolución desfavorable de la economía mundial, el efecto principal de dichas políticas en el corto plazo se dejó sentir en el nivel de la demanda. En la práctica, el efecto ingreso (contractivo) de estas políticas superó al efecto sustitución (expansivo), acentuando así, en lugar de mitigar, el impacto recesivo de las políticas reductoras del gasto.

En consecuencia, el ajuste —proceso que implica necesariamente la disminución del nivel o de la tasa de crecimiento de la demanda interna— redujo también sin necesidad el crecimiento económico. Con ello, el producto per capita de la región fue todavía en 1986 un 8% menor que en 1980, lo que implica, a su vez, que en la mayoría de los países de la región este decenio probablemente termine siendo una década perdida desde el punto de vista del desarrollo económico. Peor aún: dados el deterioro experimentado por la región en su situación externa durante 1986 y la pesada carga de su deuda, el proceso de ajuste no ha resultado sólo costoso e ineficiente, sino que en realidad está lejos de haber concluido.

## II. ¿POR QUÉ HA SIDO EL AJUSTE TAN COSTOSO Y PROLONGADO?

Los costos del ajuste dependen de la estructura de la economía y de su capacidad de respuesta, de la eficacia de la política económica y del contexto internacional en el que se efectúa. Estos tres factores, junto con la excepcional magnitud del desequilibrio externo inicial, contribuyeron a la severidad y la duración del proceso de ajuste.

### A. LA DÉBIL POSICIÓN INICIAL

Cuatro rasgos caracterizaban a la mayoría de las economías de la región al inicio de la crisis. Ellos agudizaron los efectos del choque externo y limitaron la rapidez y la efectividad de la respuesta a éste. (Véase el cuadro 5).

El primero era el elevado nivel de la deuda externa. En efecto, la estrategia de crecimiento económico con endeudamiento que se siguió en la región entre 1970 y 1981 elevó la razón deuda-exportación de 1.4 en 1973 a 2.5 en 1981 (mientras que Corea del Sur tenía una razón de 1.0); además, los pagos de intereses equivalieron ese año al 27% de las exportaciones (triplicando su porcentaje de 1973). Por lo tanto, en 1981 la región era mucho más vulnerable a las alzas de las tasas internacionales de interés que otros países, o que ella misma lo era a principios de los años setenta. Además, precisamente porque la deuda estaba alcanzando límites peligrosos, los países estarían imposibilitados para recurrir a las entradas de



ESTUDIOS INTERNACIONALES

Cuadro 5

INDICES DE VULNERABILIDAD FINANCIERA Y DE FLEXIBILIDAD  
COMERCIAL EN 1980-1981: ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS  
Y ASIATICOS SELECCIONADOS

(Porcentajes)

|                       | Vulnerabilidad financiera                 |                                 | Vulnerabilidad comercial |   |  |
|-----------------------|---|---------------------------------|--------------------------|---|--|
|                       | (1)                                       | (2)                             | (3)                      | (4)   | (5)  |
|                       | Porcentajes de la deuda a tasas flotantes | Pago de intereses/exportaciones | Exportaciones/PFB        | Exportaciones/bienes comerciables internacionalmente <sup>a</sup> | Exportaciones básicos <sup>b</sup> Exportaciones totales |
| <i>América Latina</i> | 64.5                                      | 28.0                            | 13                       | 27  | 76   |
| Argentina             | 58.3                                      | 15.1                            | 7                        | 15  | 79   |
| Brasil                | 64.3                                      | 28.3                            | 9                        | 19  | 60   |
| Colombia              | 39.2 <sup>c</sup>                         | 16.3                            | 15                       | 26  | 76   |
| Costa Rica            | 49.3                                      | 12.6                            | 35                       | 71  | 67   |
| Chile                 | 58.2 <sup>c</sup>                         | 28.2                            | 20                       | 47  | 85   |
| Ecuador               | 50.5 <sup>c</sup>                         | 21.3                            | 23                       | 45  | 97   |
| México                | 73.0                                      | 19.0                            | 14                       | 30  | 61   |
| Perú                  | 28.0 <sup>c</sup>                         | 19.8                            | 21                       | 40  | 84   |
| Uruguay               | 33.5 <sup>c</sup>                         | 12.0                            | 12                       | 29  | 66   |
| Venezuela             | 81.4 <sup>c</sup>                         | 10.4                            | 32                       | 62  | 98   |
| Corea del Sur         | 33.3                                      | 6.2                             | 38                       | 67  | 10   |
| Formosa (Taiwán)      | —   | <5.0                            | 52                       | —   | 14   |

FUENTE: CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía de América Latina 1986* (diciembre de 1986); Banco Mundial, *World Development Report*, varios años; G. Ranis, "East Asia and Latin America: Contrasts in the Political Economy of Development Policy Change" (mimeografiado, mayo de 1986); y J. Fei, G. Ranis y S. Kuo, *Growth with Equity: The Taiwan Case* (Banco Mundial, 1979).

<sup>a</sup> Agricultura, minería y manufactura.

<sup>b</sup> Combustibles, minerales, metales y otros productos agrícolas.

<sup>c</sup> 1980-1982.

capital a fin de compensar el deterioro de los flujos comerciales, como lo hicieron después de la crisis petrolera de 1973.

El segundo era la elevada porción de la deuda contratada a tasas de interés flotantes. En el período 1970-1981 los bancos comerciales hicieron grandes préstamos a América Latina, de modo que hacia 1981 no sólo era peligrosamente elevado el nivel de la deuda de la región, sino que dos tercios de ella estaban pactadas a tasas de interés flotantes. Esto contrastaba también con la situación de Asia en

general (12%) y de Corea del Sur en particular (33%), así como con la situación de la propia región en 1970 (menos de 25%).

Un tercer rasgo en la mayoría de los países eran los bajos niveles de las exportaciones en relación con el producto interno bruto. A pesar del gran impulso dado a las exportaciones en los años setenta, cuando su valor aumentó a una tasa anual de 20% y el volumen de las exportaciones de manufacturas creció a 15% al año, en 1980-1981 las exportaciones en promedio equivalían a apenas 13% del producto interno bruto y en pocos países pasaban del 20%, en comparación con 38% en Corea del Sur y 52% en Formosa. En realidad esto no reflejaba un hecho fortuito, sino la decisión política de seguir una estrategia de desarrollo orientada hacia la sustitución de importaciones durante la mayor parte de la segunda postguerra. También por esta razón, en la América Latina las exportaciones constituían una proporción relativamente baja —poco más de 25%— de la producción de bienes comerciables internacionalmente. Por ende, al inicio de los años ochenta la región poseía una base de exportación (e importación) muy baja para ajustar los flujos comerciales a los choques externos, ya fuera mediante una mayor sustitución de importaciones o una expansión de las exportaciones.

Por último, una cuarta característica fundamental era la muy elevada dependencia de la exportación de productos primarios. Más del 75% de las exportaciones latinoamericanas estaba integrado por un número relativamente pequeño de productos mineros y agropecuarios. Por una parte esto generaba grandes fluctuaciones en los términos de intercambio; por la otra, en virtud de que la oferta y la demanda de tales bienes son relativamente inelásticas en el corto plazo, proveían un margen muy restringido para el ajuste por la vía de la expansión de las exportaciones. Esto contrastaba con la situación de Corea del Sur y de Formosa, donde el 85 ó el 90% de las exportaciones estaba representado por manufacturas, mucho más elásticas al precio y al ingreso.

Los tres primeros rasgos eran en gran medida el resultado de las políticas económicas aplicadas hasta entonces, mientras que en el último influía también la rica dotación de recursos naturales de América Latina. Pero cualquiera fuese la causa, estos cuatro elementos condicionaron fuertemente el proceso de ajuste de la región. Así, al revés de lo ocurrido después de la crisis de 1973, cuando América Latina pudo compensar los efectos de su estructura de exportación igualmente rígida y limitada, recurriendo en gran medida a las entradas de capital hasta que terminó la recesión de la OCDE y se elevó la cantidad y el valor de sus exportaciones, al inicio de los años ochenta esta última ruta estaba severamente limitada a causa de la enorme deuda de la región y de su gran exposición en el sistema bancario. En efecto, al dispararse las tasas de interés rea-

les y virtualmente cesar los préstamos bancarios, las entradas de capital dejaron de ser una variable que pudiera suavizar el ajuste comercial para convertirse en una nueva restricción a la que también tuvo que ajustarse la región.

Tampoco pudo intentar América Latina un ajuste expansivo como lo hicieron Corea del Sur y Formosa sobre la base de sus exportaciones, dado que el crecimiento de éstas tenía que provenir en gran medida de las exportaciones de manufacturas. Como estas últimas sólo representaban una cuarta parte de las exportaciones totales y menos del 5% del producto interno bruto (mientras que equivalían a más de 85% del total de exportaciones y 34% a 44% del producto interno bruto en Corea del Sur y en Formosa), ningún aumento razonable de corto plazo de las exportaciones no tradicionales podía corregir el desequilibrio externo que la región estaba obligada a eliminar. Así, en el breve tiempo disponible, el ajuste no pudo ser expansivo, sino que debió basarse en gran medida en la brusca compresión de las importaciones, lo que hizo que aquél tuviera inicialmente un marcado carácter recesivo.

#### B. LAS DEFICIENCIAS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

No obstante, por limitados que fueran los grados de libertad de la política económica, una vez iniciada la crisis todavía podía hacerse algo. Es obvio entonces que algunas de las diferencias en los costos de ésta puedan atribuirse a las diversas políticas aplicadas, las cuales siguieron en general la dirección correcta, aunque en muchos casos ellas fueron lentas, miopes, incoherentes o inestables.

El error singular más grave de política económica en la mayoría de los países importadores de petróleo de la región (con la importante excepción del Brasil) fue la decisión de usar los cuantiosos ingresos de capital de 1979-1981 para posponer el ajuste en lugar de facilitarlos. Así, en vez de aumentar la inversión, el grueso de tales entradas se destinó a mantener, o incluso a elevar, el consumo y en algunos países facilitó la fuga de capital. Además, gran parte de la inversión realizada se asignó mal, por lo menos en parte, porque los precios relativos estaban distorsionados por efecto de la aplicación de políticas cambiarias que estaban orientadas a combatir la inflación más bien que a mantener el equilibrio externo.

En tal sentido, la insistencia de Chile en mantener un tipo de cambio fijo hasta bien entrado el año de 1982 con la esperanza de lograr una depreciación real de la moneda mediante la reducción absoluta de los niveles internos de precios y salarios, es un ejemplo claro de lentitud u obstinación de la política económica frente a los hechos. Esta política, seguida muy de cerca por el Uruguay, ayuda sin duda a explicar la severidad de la caída de la actividad eco-

nómica en ambos países en 1982 (-13% y -10% respectivamente). Lo mismo ocurrió, aunque en menor medida, con la incapacidad de la mayoría de los exportadores de petróleo para fijar los precios internos de los energéticos a los niveles internacionales. Al respecto, Venezuela constituyó con mucho el caso más conspicuo: la gasolina se vendía allí al menudeo a menos de 5 centavos de dólar el litro hasta 1985, en circunstancias que el precio internacional era cinco veces mayor. Tal política no sólo fomentaba un consumo interno excesivo sino que también reducía el ingreso fiscal.

La inestabilidad de la política económica ha constituido asimismo un problema grave que ha tendido a prolongar y acentuar la crisis. Como ya se señaló, se efectuaron devaluaciones importantes en la mayoría de los países de la región. Pero los movimientos de los tipos de cambio han sido a menudo muy abruptos, con claros ciclos de devaluaciones excesivas seguidas por períodos de rezago cambiario. Ello ha hecho difícil para los exportadores potenciales determinar si había en verdad alguna ventaja en la exportación (salvo las puramente transitorias) y los ha desalentado de incurrir en los costos que exigen la penetración y el desarrollo de mercados externos. Es probable que la política cambiaria de México haya sido el ejemplo más notable de tal discontinuidad: el tipo de cambio real efectivo se duplicó entre el final de 1981 y comienzos de 1983; bajó luego continuamente hasta mediados de 1985, cuando cayó casi al nivel registrado en 1981, y se elevó casi 60% en los 18 meses siguientes. Por cierto, una política cambiaria tan errática no podía servir como señal útil para los exportadores.

La frecuencia de los cambios ocurridos en los regímenes cambiarios en Chile en 1982 constituye otro ejemplo claro de la inestabilidad de la política económica. El año se inició con un tipo de cambio fijo: según las autoridades, el ajuste habría de ocurrir por la vía de las bajas de los precios internos. Sin embargo, a mediados del año ellas modificaron esta política: el tipo de cambio se elevó 18% y se anunció que en adelante habría una devaluación mensual de 0.8%. Dos meses después se establecía un tercer régimen: la flotación libre del tipo de cambio (para ahorrar reservas). Al cabo de un mes ésta se convirtió en una flotación sucia (usándose de nuevo las reservas internacionales para controlar el tipo de cambio) y se fijó además un tipo de cambio preferencial para el servicio de la deuda externa. Un mes más tarde, y tras una nueva devaluación, se restableció un sistema controlado de minidevaluaciones. Así, en menos de seis meses se experimentó con cinco regímenes cambiarios.

Los salarios y las tasas de interés han estado sujetos a fluctuaciones de severidad semejante. Por ejemplo, en Argentina los salarios reales bajaron 20% entre 1980 y 1982, crecieron 59% en los dos años siguientes y disminuyeron de nuevo 15% en 1985. En vista de

tal comportamiento, los empleadores tienden a contratar personal de acuerdo con los costos laborales esperados, lo que vuelve al empleo inelástico a las variaciones salariales, excepto cuando éstas son muy agudas. Los salarios dejan así de desempeñar el papel de mecanismo de asignación de los recursos en la economía, lo que, a su vez, confirma la mentalidad del conflicto de suma cero que prevalece en muchos países y vuelve marginales las consideraciones de eficiencia frente a las preocupaciones distributivas. Por lo que respecta a las tasas de interés, mientras que las tasas reales negativas tienden a asignar mal la inversión, las tasas excesivamente elevadas (que en la Argentina y Bolivia han llegado a 5% mensual en términos reales) simplemente la estrangulan.

La política de ajuste no ha sido simplemente lenta, miope e inestable, sino que a veces ha sido incoherente. Un ejemplo de esto es la política aplicada en el Brasil durante 1986. Aunque el Plan Cruzado estaba conceptualmente bien elaborado —al insistir en la viabilidad de liberar a la economía del componente inercial de la inflación sin causar al mismo tiempo una recesión—, estaba equivocado en dos aspectos: 1) en términos empíricos, el déficit operativo no era igual a cero (como aparentemente creían los autores del Plan); por lo tanto, había un componente de desequilibrio en la inflación que debía atacarse junto con el componente de inercia, y 2) en su evaluación que debía decretarse también un aumento inicial del 8% en el salario real para evitar el riesgo de una recesión. El resultado es bien conocido: un auge extraordinario en 1986, que generó escaseces y una inflación reprimida en el frente interno a expensas de desequilibrios externos y del resurgimiento de la inflación al final del año. En efecto, el enorme superávit comercial de mil millones de dólares mensuales obtenido en los primeros nueve meses de 1986 —suficiente para cubrir totalmente los pagos de intereses— se transformó en un déficit en el último trimestre, mientras que los precios al consumidor aumentaron más de 7% en diciembre y casi 17% en enero. En consecuencia, el Brasil tendrá que ajustarse y luchar contra una inflación acelerada en 1987 al mismo tiempo que deberá buscar dinero nuevo en los bancos.

A veces han sido erróneos también algunos componentes importantes de la política de ajuste. En México se restringió fuertemente el alza de los salarios nominales entre 1982 y 1985, en un esfuerzo por reducir la inflación, pero no se obtuvieron los resultados esperados: la inflación se elevó a 100% en 1986 (sin haber bajado jamás de 60%) mientras que los salarios reales en la industria manufacturera cayeron 26% y los salarios reales mínimos disminuyeron 30%. Dado que estas mermas duplican la baja del ingreso nacional per capita, ello implica que el fallido intento por reducir la inflación condujo a un sacrificio innecesario y regresivo de los salarios,

el cual fue sólo compensado de manera parcial por la aparente expansión del empleo en el sector moderno.

Por último, hay que mencionar la agudización inflacionaria que acompañó a la crisis. En realidad la región se ha caracterizado desde hace largo tiempo por una inflación elevada. Sin embargo, con la crisis la inflación media se quintuplicó, al pasar de 55% anual en 1979-1981 a 275% en 1985 (antes de que los programas de estabilización la bajaran transitoriamente a 65% en 1986). De hecho, en el curso de la crisis siete países experimentaron una inflación de tres dígitos (y Bolivia una de más del 20 mil por ciento anual en 1985). Además, esta fuerte escalada afectó a varios países caracterizados hasta entonces por una inflación relativamente baja (por ejemplo Costa Rica, donde pasó de 100% en 1983; Ecuador, donde excedió de 50% en 1983; México, donde llegó a 100% a comienzos de 1983 y de nuevo en 1986; Nicaragua, donde excedió el 750% en 1986 y el Perú, donde pasó del 150% en 1985). Es verdad que cuando se elevan marcadamente los precios del petróleo, controlar la inflación interna no es fácil. Y por cierto la magnitud del ajuste que era preciso efectuar exigía recursos fiscales muy superiores a los que pueden obtenerse en el corto plazo (puesto que los déficit fiscales eran ya del mismo orden de magnitud). Aquel control es aún más difícil cuando el ajuste debe efectuarse en medio de una inflación ya elevada y persistente en economías caracterizadas por una indización generalizada. Por lo tanto, es explicable que la inflación se haya acelerado. Pero el hecho de que la magnitud de la aceleración guardara a menudo escasa relación con la del choque externo (y del fiscal) denota la existencia de fallas graves en la elaboración y la implantación de la política económica.

### C. EL DESFAVORABLE ENTORNO EXTERNO

Sin embargo, los altos costos del ajuste no han sido simplemente una consecuencia de políticas económicas internas mal planteadas o mal aplicadas, sino que en la mayoría de los casos han reflejado también el ambiente externo excepcionalmente adverso en el cual tuvo que llevarse a cabo el proceso de ajuste. En efecto, durante los años ochenta la región ha afrontado una crisis excepcionalmente grave tanto en su comercio como en su financiamiento externo, que incluye no sólo elementos cíclicos sino también estructurales. Además, las consecuencias negativas de la crisis se han agravado por la aguda inestabilidad e imprevisibilidad de las tendencias económicas mundiales.

El manejo del ajuste ha sido sin duda dificultado por esos rasgos erráticos de la economía mundial. Así, la primera elevación de los precios del petróleo fue juzgada generalmente como transitoria y resultó ser más permanente de lo que originalmente se pensó, mien-

tras que la segunda alza, que se consideró en general como permanente, resultó a la postre ser un cambio temporal. De igual modo, el dólar ha subido y caído en los últimos seis años en forma abrupta. Las tasas de interés nominales internacionales, después de irse por las nubes a principios del decenio, iniciaron un curso descendente en 1982, pero no antes de elevarse en forma inesperada y preocupante en 1984. Además, en términos reales, ellas permanecieron a un nivel muy alto incluso después de un período prolongado de estabilidad de los precios mundiales. Mientras tanto, la recuperación de la recesión mundial de 1981-1982 ha sido lenta e incierta. Los pronósticos que anunciaban el inicio de una fuerte recuperación de la OCDE en 1983-1984 no se cumplieron. Además, el desempeño económico de los países industrializados en los años siguientes ha sido decepcionante y con frecuencia ha requerido revisiones hacia abajo de las proyecciones del crecimiento mundial. Y, por supuesto, todavía está por resolverse la forma y ritmo con que los Estados Unidos, Alemania y el Japón ajustarán sus respectivos déficit y superávit comerciales.

En todo caso, los efectos de las políticas de ajuste han sido limitados y sus costos han aumentado por el carácter insuficiente y oneroso del financiamiento externo, así como por las adversas condiciones comerciales que tuvo que afrontar desde 1981 la mayoría de los países latinoamericanos.

### 1. *El retiro procíclico de los bancos*

Como se indicó antes, la entrada neta de capital a la América Latina declinó marcadamente desde mediados de 1982, en gran medida como resultado del retiro de los bancos privados, que eran a la sazón los principales acreedores de la región. En virtud de su magnitud y carácter repentino, este retiro procíclico de los bancos fue sólo parcialmente compensado por el aumento de los préstamos netos otorgados por los organismos financieros públicos, internacionales y nacionales. De hecho, durante 1982-1985 el financiamiento externo total fue mucho menor incluso que los componentes transitorios de los déficit de la cuenta corriente. Además, en algunos países —especialmente en la Argentina, México y Venezuela— el financiamiento que se obtenía fue algunas veces erosionado por la fuga del capital privado nacional hacia los centros financieros internacionales.

El proceso de ajuste no sólo se afectó por la escasez de financiamiento externo sino también por sus costos elevados. Cuando América Latina empezó a ajustarse, las tasas de interés internacionales estaban a niveles sin precedentes, lo que hizo que el ajuste fuese al mismo tiempo más necesario y más costoso. La LIBOR alcanzó su

nivel más alto (16.5%) en 1981, promedió un 10.7% en 1982-1985 y disminuyó a un promedio de 6.7% en 1986.

A pesar de esta tendencia declinante de las tasas nominales, las tasas reales siguieron siendo muy altas. La LIBOR real, medida por la tasa de inflación de los países industrializados, alcanzó un promedio de 5% en 1982-1986, lo que se compara desfavorablemente con una tasa real de cero en los años setenta y una tasa histórica de largo plazo de alrededor de 2%. Sin embargo, esto narra sólo una parte de la historia. La carga de los pagos de intereses depende también del valor en dólares de las exportaciones de los deudores. Como en general los precios de las exportaciones latinoamericanas declinaron durante el período de ajuste, la tasa de interés real media anual fue, desde su perspectiva, extraordinariamente alta (17%

Quadro 6

TASAS DE INTERES INTERNACIONALES, NOMINALES Y REALES  
(Porcentajes)

|      | LIBOR<br>Nominal † | Variación<br>porcentual en                                     |   | LIBOR<br>Real<br>(1) / (2) | LIBOR<br>Real<br>(1) / (3) |
|------|--------------------|--|---|----------------------------|----------------------------|
|      |                    | Precios del<br>consumidor en<br>los países<br>industrializados | Precio unitario<br>de las expor-<br>taciones de<br>América Latina |                            |                            |
|      | (1)                | (2)  | (3)   | (4)                        | (5)                        |
| 1970 | 8.47               | 5.6  | 8.1   | 2.7                        | 0.3                        |
| 1971 | 6.79               | 5.2  | 1.9   | 1.5                        | 4.8                        |
| 1972 | 5.41               | 4.7  | 9.2   | 0.7                        | -3.5                       |
| 1973 | 9.31               | 7.7  | 33.0  | 1.5                        | -17.8                      |
| 1974 | 11.20              | 13.3   | 57.5  | -1.9                       | -29.4                      |
| 1975 | 7.61               | 11.1   | -5.7  | -3.1                       | 14.1                       |
| 1976 | 6.12               | 8.3  | 8.1   | -2.0                       | -1.8                       |
| 1977 | 6.42               | 8.4  | 10.6  | -1.8                       | -3.8                       |
| 1978 | 8.33               | 7.2  | -3.7  | 1.1                        | 12.5                       |
| 1979 | 11.99              | 9.2  | 21.0  | 2.6                        | -7.4                       |
| 1980 | 14.15              | 11.2   | 21.2  | 2.0                        | -5.8                       |
| 1981 | 16.52              | 9.9  | -2.8  | 6.0                        | 19.9                       |
| 1982 | 13.25              | 7.5  | -11.2   | 5.3                        | 27.5                       |
| 1983 | 9.79               | 5.0  | -6.5  | 4.6                        | 17.4                       |
| 1984 | 11.20              | 4.8  | 2.6   | 6.1                        | 8.4                        |
| 1985 | 8.64               | 4.2  | 0.6   | 4.3                        | 9.3                        |
| 1986 | 6.71               | 1.8  | -12.7   | 4.8                        | 22.2                       |

FUENTE: CEPAL, sobre la base de datos del Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, y FMI, *International Financial Statistics*.

† 180 días.



en 1982-1986). Ésta se compara con un promedio de  $-4\%$  durante el período 1971-1980, cuando se contrajo la mayor parte de la deuda externa de la región. (Véase el cuadro 6).

En estas condiciones, el peso real de los pagos de intereses siguió constituyendo una pesada carga durante todo el proceso de ajuste. A pesar de la reducción de las tasas de interés nominales, desde 1983 no ha cambiado mucho el coeficiente pagos de intereses-exportaciones en la región, el que se ha estancado alrededor de  $35\%$  y es, por supuesto, mayor en los países más fuertemente endeudados. (Véase el cuadro 7).

Cuadro 7

AMERICA LATINA: RAZON DEL PAGO TOTAL DE INTERESES  
A LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS<sup>a</sup>  
(Porcentajes)

| País   | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 <sup>b</sup> |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------|
| <i>América Latina</i>                                | 15.7 | 17.6 | 20.2 | 28.0 | 41.0 | 36.0 | 35.6 | 35.2 | 35.1              |
| Países exportadores<br>de petróleo <sup>c</sup>      | 16.1 | 15.7 | 16.6 | 22.6 | 35.6 | 31.4 | 32.5 | 32.3 | 36.5              |
| Países no exportado-<br>res de petróleo <sup>d</sup> | 15.5 | 19.3 | 23.7 | 33.6 | 46.7 | 40.7 | 38.7 | 37.9 | 34.2              |
| Argentina  | 9.6  | 12.8 | 22.0 | 35.5 | 53.6 | 58.4 | 57.6 | 51.1 | 51.8              |
| Brasil   | 24.5 | 31.5 | 34.1 | 40.4 | 57.1 | 43.5 | 39.7 | 40.0 | 37.7              |
| Colombia   | 7.5  | 9.9  | 11.8 | 21.9 | 25.9 | 26.7 | 22.8 | 26.3 | 18.6              |
| Costa Rica   | 9.9  | 12.8 | 18.0 | 28.0 | 36.1 | 33.0 | 26.6 | 27.3 | 22.7              |
| Chile  | 16.9 | 16.5 | 19.3 | 38.8 | 49.5 | 38.9 | 48.0 | 43.5 | 39.2              |
| Ecuador  | 10.4 | 13.6 | 18.3 | 24.3 | 30.0 | 27.4 | 30.7 | 27.0 | 32.2              |
| México   | 24.0 | 24.5 | 23.3 | 29.0 | 47.3 | 37.5 | 39.0 | 36.0 | 40.0              |
| Perú   | 21.2 | 15.5 | 16.0 | 24.1 | 25.1 | 29.8 | 33.2 | 30.0 | 27.3              |
| Uruguay  | 10.4 | 9.0  | 11.0 | 12.9 | 22.4 | 24.8 | 34.8 | 34.2 | 23.8              |
| Venezuela  | 7.2  | 6.9  | 8.1  | 12.7 | 21.0 | 21.6 | 20.1 | 26.3 | 33.3              |

FUENTE: 1978-1986: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

<sup>a</sup> Los pagos de intereses incluyen los de la deuda de corto plazo.

<sup>b</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

<sup>c</sup> Incluye a Bolivia, el Ecuador, México, el Perú y Venezuela.

<sup>d</sup> Incluye a la Argentina, el Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, el Paraguay, República Dominicana y el Uruguay.

Además, los bancos privados agravaron el problema del costo del crédito al aumentar sus márgenes y comisiones y acortar los períodos de amortización de la deuda restructurada y de los nuevos cré-

ditos otorgados durante la primera ronda de renegociación de la deuda<sup>1</sup>.

Es cierto que en las rondas subsecuentes los acreedores privados han reducido el costo negociado del crédito en respuesta a las posiciones negociadoras más duras de los deudores y a las críticas formuladas dentro de sus propios países. Las concesiones han incluido reestructuraciones de las amortizaciones correspondientes a varios años, reducción de los márgenes, períodos de amortización más largos y la eliminación de las comisiones. De hecho, en la tercera ronda efectuada en 1984-1985 los términos negociados fueron similares a los que eran habituales antes de la crisis. Aunque estas concesiones han sido útiles, llegaron tarde en el proceso de ajuste y en general son insuficientes dada la situación de muchos prestatarios. Es decir, aunque hicieron concesiones importantes, los bancos mantuvieron los términos negociados en niveles comerciales, a pesar de que varios de los prestatarios necesitaban términos de pago no comerciales.

En virtud de la abrupta caída de la entrada neta de capital y de la elevación simultánea de los pagos de intereses, la América Latina ha venido efectuando desde 1982 una transferencia de recursos hacia sus acreedores prolongada, no voluntaria, prematura respecto de su etapa de desarrollo y grande por cualquier criterio. En efecto, se estima que en los últimos cinco años esta transferencia ha equivocado en promedio a aproximadamente 4% del producto interno bruto y a 25% del valor de las exportaciones. Además, la transferencia externa acumulada en este período (132 mil millones de dólares) casi duplicó la transferencia total en sentido contrario durante los seis años anteriores. (Véase el cuadro 8).

Esta transferencia se compara también desfavorablemente con algunas transferencias históricas famosas, como las reparaciones de guerra pagadas por Francia en el decenio de 1870, después de la guerra Franco-Prusiana, y los pagos de Alemania a las naciones victoriosas después de la Primera Guerra Mundial. De hecho, el peso de las transferencias financieras de América Latina a sus acreedores en términos de su ingreso y sus exportaciones es aproximadamente el doble del de Alemania y comparable al de Francia. (Véase el cuadro 9.).

Más desfavorables aún son los resultados que surgen de la comparación de la carga efectiva representada por la transferencia de

<sup>1</sup>Se ha estimado que el costo negociado del crédito (basado en los márgenes, el período de amortización y las comisiones) aumentó en la mayoría de los países deudores entre 100 y 250%. Véase Andrés Bianchi (compilador), *La Deuda Externa Latinoamericana*, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, 1985, Cuadro 15, p. 69.

Cuadro 8

AMERICA LATINA: ENTRADA NETA DE CAPITAL  
Y TRANSFERENCIAS DE RECURSOS

(Miles de millones de dólares y porcentajes)

| Año               | Entrada<br>neta de<br>capital | Pagos netos de<br>utilidades e<br>intereses | Transfe-<br>rencia de<br>recursos | Exportaciones<br>de bienes y<br>servicios | Transferencia<br>de recursos/<br>exportaciones<br>de bienes y<br>servicios <sup>a</sup> |
|-------------------|-------------------------------|---|-----------------------------------|---|---|
|                   | (1)                           | (2)   | (3) = (1) - (2)                   | (4)                                       | (5) = (3)/(4)   |
| 1973              | 7.9                           | 4.2   | 3.7                               | 28.9                                      | 12.8  |
| 1974              | 11.4                          | 5.0   | 6.4                               | 43.6                                      | 14.7  |
| 1975              | 14.3                          | 5.6   | 8.7                               | 41.1                                      | 21.2  |
| 1976              | 17.9                          | 6.8   | 11.1                              | 47.3                                      | 23.5  |
| 1977              | 17.2                          | 8.2   | 9.0                               | 55.9                                      | 16.1  |
| 1978              | 26.2                          | 10.2  | 16.0                              | 61.3                                      | 26.1  |
| 1979              | 29.1                          | 13.6  | 15.5                              | 82.0                                      | 18.9  |
| 1980              | 29.4                          | 17.9  | 11.5                              | 107.6                                     | 10.7  |
| 1981              | 37.5                          | 27.1  | 10.4                              | 116.1                                     | 9.0   |
| 1982              | 20.0                          | 38.7  | -18.7                             | 103.2                                     | -18.1   |
| 1983              | 3.2                           | 34.3  | -31.2                             | 102.4                                     | -30.5   |
| 1984              | 9.2                           | 36.2  | -27.0                             | 114.1                                     | -23.7   |
| 1985              | 2.4                           | 35.3  | -32.9                             | 109.0                                     | -30.2   |
| 1986 <sup>b</sup> | 8.6                           | 30.7  | -22.1                             | 95.2                                      | -23.2   |

FUENTE: 1973-1985: CEPAL, sobre la base de datos aportados por el FMI, 1986: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Porcentajes.

<sup>b</sup>Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

recursos realizada por América Latina con las efectuadas por Alemania y Francia en el pasado. Para tener una idea de la carga efectiva real es necesario considerar la medida en que una transferencia se facilita por los recursos financieros que se reciben de otras fuentes. Por ejemplo, Alemania recibió préstamos y otro capital externo en exceso de sus reparaciones de guerra durante la mayor parte del período 1925-1928; por lo tanto, sus reparaciones excedieron a tales flujos de capital sólo en el período 1929-1932. En consecuencia, a fin de facilitar la transferencia, Alemania no tuvo que generar un superávit comercial antes de 1929. En cambio, Francia tuvo un superávit durante todo el período 1872-1875, mientras que la

Cuadro 9

COMPARACION DE LA TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS FINANCIEROS AL EXTERIOR DE AMERICA LATINA CON LAS REPARACIONES DE GUERRA DE FRANCIA Y ALEMANIA\*

(Porcentajes)

|                                       | <i>Transferencia</i><br>PIB <sup>b</sup> | <i>Transferencia</i><br>Exportaciones de<br>bienes y<br>servicios <sup>c</sup> | <i>Transferencia</i><br>Ahorro interno |
|---------------------------------------|--|--|--|
| Francia 1872-1875 <sup>d</sup>        | 5.6                                      | 30.0   | —                                      |
| Alemania 1925-1932 <sup>e</sup>       | 2.5                                      | 13.4   | —                                      |
| América Latina 1982-1985 <sup>f</sup> | 4.2                                      | 25.7   | 18.7                                   |
| Argentina                             | 6.0                                      | 41.4   | 31.0                                   |
| Brasil                                | 2.9                                      | 24.2   | 13.7                                   |
| Colombia                              | -0.3                                     | -2.8   | -1.8                                   |
| Costa Rica                            | -0.3                                     | -1.2   | -1.7                                   |
| Chile                                 | 3.3                                      | 14.2   | 18.6                                   |
| Ecuador                               | 4.5                                      | 19.6   | 16.9                                   |
| México                                | 7.9                                      | 42.1   | 28.5                                   |
| Perú                                  | 0.8                                      | 4.6  | 3.2                                    |
| Uruguay                               | 5.3                                      | 20.8   | 30.6                                   |
| Venezuela                             | 9.3                                      | 33.6   | 34.2                                   |

FUENTE: Alemania y Francia: cálculos a partir de los datos de Fritz Machlup, *International Payments, Debt and Gold* (Nueva York: New York University Press, 1976) y Helmut Reisen, "The Latin American Transfer Problem in Historical Perspective", en OCDE, *Latin American and the Caribbean and the OECD*, París, 1986. América Latina: estimaciones basadas en las series de datos de la CEPAL sobre la balanza de pagos y el ingreso nacional.

<sup>a</sup> En vista de las fechas del caso alemán y el caso francés, los datos y comparaciones deben verse con cautela y tomarse como estimaciones de gruesos órdenes de magnitud.

<sup>b</sup> El denominador es el ingreso nacional en el caso de Alemania y Francia, y el PIB en el caso de América Latina. Adviértase que el PIB es mayor que el ingreso nacional en el caso de las naciones deudoras.

<sup>c</sup> Presumiblemente bienes para Francia y Alemania; bienes y servicios para América Latina.

<sup>d</sup> Reparaciones de guerra de 5 mil millones de francos como parte del Tratado de Paz de Francfort de 1871 que terminó con la Guerra Franco-Prusiana.

<sup>e</sup> Reparaciones de guerra a las naciones victoriosas por valor de 10.720 millones salles de 1919.

de reichsmarcos en efectivo y en especie, establecidas en el Tratado de Ver-

<sup>f</sup> Entradas netas de capital menos pagos netos de utilidades e intereses.

América Latina ha tenido un superávit comercial desde el estallido de la crisis en 1982. Medido como porcentaje del ingreso o de las exportaciones, el superávit comercial de América Latina ha duplicado aproximadamente la magnitud de los superávits registrados en Francia y Alemania. (Véase el cuadro 10.).

A causa de su magnitud y de su naturaleza prolongada, la transferencia externa de recursos ha limitado severamente las posibilidades de lograr un proceso de ajuste estructural orientado hacia el crecimiento. En primer lugar, excepto en Colombia, Costa Rica y el Perú, la transferencia ha extraído porciones muy grandes del ahorro interno, restando así recursos a la inversión necesaria para estimular el crecimiento y la transformación de la economía. En realidad, la reversión de la dirección de la transferencia de recursos es el principal factor explicativo de la creciente brecha surgida en los últimos años en la mayoría de los países de la región entre un esfuerzo de ahorro interno estable o creciente y un coeficiente de inversión declinante.

Una segunda y no menos importante consecuencia negativa de la transferencia externa de recursos ha sido la limitación que ha impuesto a la capacidad de importación, la que bajó abruptamente en 1982 y ha constituido desde entonces la restricción más severa al crecimiento económico en la casi totalidad de los países latinoamericanos.

Por último, la transferencia de recursos ha contribuido en algunos países a acelerar la inflación. Ello se ha debido a que la mayor parte de la deuda está garantizada ahora por el Estado, ya sea porque algún organismo público la contrató originalmente o porque en las sucesivas rondas de negociación los gobiernos fueron presionados por los bancos para proveer en una forma u otra garantías *ex post* a las deudas del sector privado que los bancos no habían exigido originalmente y en virtud de lo cual ellos habían cobrado recargos mayores. Así, la mayor parte de la transferencia ha tenido que provenir directa o indirectamente de los presupuestos públicos. Como ha indicado Helmut Reisen, esta "fase presupuestaria" del proceso de transferencia no se resolvió en general durante el proceso de ajuste de 1982-1985. En su opinión, a causa de la enorme carga presupuestaria implicada, los gobiernos no pudieron aplicar de lleno la política fiscal y crediticia restrictiva que era necesaria<sup>2</sup>. Los déficits resultantes de las transferencias y asimismo de otros factores tuvieron que financiarse así mediante préstamos obtenidos del sistema bancario nacional, con los consecuentes efectos inflacionarios.

<sup>2</sup>Helmut Reisen, "The Latin American Transfer Problem in Historical Perspective", Centro de Desarrollo de la OCDE, *Latin American and the Caribbean and the OECD*, París, 1986, pp. 151-152.

Cuadro 10

SUPERAVIT COMERCIAL ACUMULADO DE ALEMANIA, FRANCIA  
Y AMERICA LATINA DURANTE PERIODOS DE  
TRANSFERENCIAS NO VOLUNTARIAS<sup>a</sup>

(Porcentajes)

|                          | Como porcentaje del ingreso <sup>b</sup> |   | Como porcentaje de las exportaciones <sup>c</sup> |   |
|--------------------------|--|---|---|---|
|                          | Superávit comercial de bienes            | Superávit comercial de bienes y servicios | Superávit comercial de bienes                     | Superávit comercial de bienes y servicios |
| Francia 1872-1875        | 2.3                                      | —   | 12.3  | —   |
| Alemania 1925-1928       | —  | —   | —   | —   |
| 1929-1932                | 2.5                                      | —   | 13.8  | —   |
| América Latina 1982-1985 | 4.3                                      | 3.5                                       | 31.1  | 21.4                                      |
| Argentina                | 5.9                                      | 5.6                                       | 48.0  | 38.1                                      |
| Brasil                   | 3.7                                      | 2.7                                       | 34.6  | 22.9                                      |
| Colombia                 | -2.8                                     | -3.6                                      | -25.0   | -25.7                                     |
| Costa Rica               | -0.4                                     | -0.3                                      | -1.5  | 0.7                                       |
| Chile                    | 2.6                                      | 0.8                                       | 14.3  | 3.7                                       |
| Ecuador                  | 6.6                                      | 4.5                                       | 32.2  | 19.7                                      |
| México                   | 7.0                                      | 7.3                                       | 46.8  | 39.3                                      |
| Perú                     | 2.3                                      | 1.2                                       | 15.8  | 6.8                                       |
| Uruguay                  | 4.6                                      | 2.9                                       | 23.7  | 11.4                                      |
| Venezuela                | 11.2                                     | 7.2                                       | 43.3  | 26.0                                      |

FUENTES: Alemania y Francia: cálculos basados en datos de Fritz Machlup, *International Payments, Debt and Gold* (Nueva York, New York University Press, 1976) y Helmut Reisen, "The Latin American Transfer Problem in Historical Perspective", oCDE, *Latin American and the Caribbean and the oecd*, París, 1986, pp. 148-154. América Latina: estimación basada en series de datos de balanza de pagos y de ingreso nacional de la CEPAL.

<sup>a</sup> En vista de las fechas del caso alemán y el caso francés, los datos y las comparaciones deberán tomarse con cautela, como estimaciones de gruesos órdenes de magnitud.

<sup>b</sup> En los casos de Alemania y de Francia, el denominador es el ingreso nacional, y en el caso de América Latina es el PIB. Para una nación deudora, el PIB es normalmente mayor que el ingreso nacional.

<sup>c</sup> En la primera columna las exportaciones se miden en bienes, y en la segunda columna se miden en bienes y servicios.

## 2. Las condiciones comerciales adversas

Los costos del ajuste han sido elevados también porque el proceso tuvo que realizarse durante un período de lenta expansión en las economías industrializadas y en el comercio mundial. A excepción de 1984, el crecimiento económico en los países industrializados durante 1982-1986 fue muy inferior al de 3.5% registrado en promedio durante 1968-1977. Lo mismo ocurrió con el volumen del comercio mundial, cuyo crecimiento se mantuvo considerablemente por debajo de la tasa media anual de 8% anual registrada durante 1968-1977. Además, el fuerte aumento del volumen del comercio mundial (8.6%) en 1984 dependió desproporcionadamente de la expansión extraordinaria de la economía norteamericana, la que después de la recesión de 1982 fue la única entre las grandes economías industriales que creció a una tasa igual o mayor que su promedio de 1966-1978.

En estas circunstancias, una parte importante de los beneficios que podrían haberse esperado de la expansión del volumen de las exportaciones de la América Latina fue contrarrestada por la caída en los precios de las exportaciones. Las cifras de la primera columna del cuadro II confirman que esto ocurrió en medida considerable en casi todos los países de la región, ya que el aumento del valor de las exportaciones en el período 1982-1986 fue sólo una fracción pequeña en el aumento del volumen de las exportaciones. Como podría haberse esperado, los casos más severos ocurrieron entre los países exportadores de petróleo. Sin embargo, países exportadores de otros productos, como la Argentina, Chile y el Uruguay, también vieron frustrada una gran parte de su esfuerzo de exportación por la declinación de los precios mundiales de sus productos. El Brasil, cuyas exportaciones dependen mucho menos de los productos primarios, sufrió menos. Sólo Costa Rica y Colombia escaparon a la trampa de la caída de los precios, debido sobre todo a las cotizaciones muy altas del café en 1986.

Como también puede verse en el cuadro II, en la mayoría de los países exportadores de productos no petroleros las devaluaciones reales de 1982-1986 se asociaron a un movimiento más que proporcional del *volumen* de las exportaciones. Sin embargo, la relación correspondiente para el *valor* de la exportación fue positiva sólo en los casos de Colombia y Costa Rica.

El efecto adverso de las condiciones comerciales en los esfuerzos de ajuste resulta también evidente al examinar la evolución de los términos de intercambio. En efecto, en el período 1982-1985 la pérdida de ingresos debida al deterioro de los términos de intercambio equivalió casi a las tres cuartas partes del pago total de intereses

Cuadro 11

AMERICA LATINA: INDICADORES COMERCIALES SELECCIONADOS  
(Coeficientes)

|                                    | 1982-1986                                     |   | 1982-1985                                     |   | 1986                                 |  |
|------------------------------------|---|---|---|---|--------------------------------------|--|
|                                    | Incremento en el valor de las exportaciones   | Incremento en el volumen de las exportaciones | Incremento en el valor de las exportaciones   | Efecto del deterioro en los términos de intercambio | Pago neto de intereses               | Pago neto de intereses                                 |
|                                    | Incremento en el volumen de las exportaciones | Incremento en el tipo de cambio real efectivo | Incremento en el tipo de cambio real efectivo | Pago neto de intereses                              | Valor corriente de las exportaciones | Valor corriente de las exportaciones a precios de 1986 |
| <i>América Latina</i>              | 70.4  | —   | —   | -72.6   | 35.1                                 | 24.2   |
| Países exportadores de petróleo    | 53.9  | —   | —   | -63.6   | 36.1                                 | 19.9   |
| Países no exportadores de petróleo | 85.5  | —   | —   | -78.9   | 34.5                                 | 27.6   |
| Argentina                          | 68.5  | 77.9  | 54.1  | -78.0   | 58.6                                 | 37.2   |
| Brasil                             | 86.7  | 111.7   | 97.4  | -69.0   | 36.7                                 | 29.8   |
| Colombia                           | 118.1   | 111.5   | 131.9   | -37.1   | 19.3                                 | 20.2   |
| Costa Rica                         | 106.7   | 113.6   | 134.5   | -99.4   | 25.0                                 | 24.0   |
| Chile                              | 74.2  | 88.1  | 66.6  | -93.6   | 39.4                                 | 25.2   |
| Ecuador                            | 55.1  | 93.0  | 51.2  | -65.5   | 36.0                                 | 19.4   |
| México                             | 61.6  | 74.3  | 41.8  | -74.9   | 47.5                                 | 26.6   |
| Perú                               | 67.2  | 116.4   | 77.9  | -69.7   | 31.3                                 | 21.0   |
| Uruguay                            | 78.0  | 77.8  | 60.5  | -122.1  | 27.4                                 | 20.3   |
| Venezuela                          | 47.6  | 94.5  | 45.0  | -4.1  | 18.4                                 | 9.2  |

FUENTE: Cálculos basados en las series de balanza de pagos elaboradas por la CEPAL.



netos de la región. Es más, en Costa Rica y Chile dicha pérdida fue aproximadamente igual al valor de los pagos de intereses netos y en el Uruguay fue considerablemente mayor.

Por último, los efectos negativos de la evolución del comercio mundial durante este período pueden apreciarse analizando lo que habría ocurrido si los precios de las exportaciones se hubieran mantenido mientras que los países aumentaban el volumen de sus exportaciones a fin de realizar un ajuste expansivo. Al respecto, las cifras de las dos últimas columnas del cuadro 11 son sugerentes. Valuando las exportaciones de 1986 con los precios de las exportaciones de 1980, se obtiene una gran reducción del coeficiente pagos de intereses netos-exportaciones en comparación con su nivel efectivo en 1986. En realidad, si los precios de las exportaciones hubieran permanecido estables, el coeficiente de la región habría sido de 24% en lugar de 35%. Todos los países, a excepción de Colombia y Costa Rica, muestran declinaciones importantes en sus coeficientes. Además, algunos países, tales como Ecuador, el Perú y el Uruguay, habrían registrado lo que podría llamarse coeficientes aceptables, y Venezuela habría tenido un coeficiente sorprendentemente bajo de 9%.

### III. AJUSTE CON CRECIMIENTO: PERSPECTIVAS Y REQUISITOS

Aunque la región en su conjunto se encuentra en dificultades, la situación difiere significativamente entre los países. Hacia 1986 Colombia no tenía realmente un problema de deuda, si es que alguna vez lo tuvo; su razón de deuda a exportaciones (2.0) y de intereses a producto (3.0%) estaban por debajo de los promedios regionales de 1980, esto es, antes de que estallara la crisis, y su superávit comercial le permitía pagar cerca del 80% de sus obligaciones de intereses. (Véase el cuadro 12). Y si el superávit comercial del Brasil desapareció a fines de 1986, ello ocurrió a causa de las políticas internas excesivamente expansivas aplicada ese año. Así, la reducción del desequilibrio de la cuenta corriente "sólo" requeriría corregir dichas políticas, lo que sobra señalarlo, no será tarea fácil.

Más compleja, sin embargo, es la situación de Costa Rica, Chile, el Uruguay y la Argentina, en los cuales el peso de la deuda —medido por la razón de los pagos de intereses al producto— alcanzaba en 1986 los niveles más altos de la región (9.1, 8.4, 6.5 y 6.5%, respectivamente). Si bien los tres primeros países redujeron marcadamente su desequilibrio externo en 1986, el alto nivel de la deuda implica la necesidad de mantener el esfuerzo de ajuste y, excepto en el Uruguay, de realizar un ajuste aún mayor. Y aunque la carga de la deuda del Perú es menor que el promedio de la región, su superávit comercial desapareció en 1986, debido en parte al deterioro de

Cuadro 12

CARGA DE LA DEUDA, ESFUERZO INTERNO Y ESFUERZO O  
FINANCIAMIENTO ADICIONALES NECESARIOS<sup>a, b</sup>  
(Porcentajes)

|                       | (1)               | (2)                        | (3)   |
|-----------------------|-------------------|----------------------------|---|
|                       | Carga de la deuda | Esfuerzo interno           | Esfuerzo que debe realizarse y/o financiamiento adicional necesario |
|                       | Intereses/<br>PIB | Superávit<br>comercial/PIB |   |
|                       | (1)               | (2)                        | (3)=(1)-(2)   |
| <i>América Latina</i> | 5.3               | 2.1                        | 3.2   |
| Argentina             | 6.5               | 3.2                        | 3.3   |
| Brasil                | 4.0               | 2.6                        | 1.4   |
| Colombia              | 3.0               | 2.3                        | 0.7   |
| Costa Rica            | 9.1               | 2.4                        | 6.7   |
| Chile                 | 8.4               | 2.6                        | 5.8   |
| Ecuador               | 5.8               | 1.2                        | 4.6   |
| México                | 5.7               | 2.5                        | 3.2   |
| Perú                  | 3.9               | -0.6                       | 4.5   |
| Uruguay               | 6.5               | 6.5                        | 0.0   |
| Venezuela             | 5.3               | -0.1                       | 5.4   |

FUENTE: Estimaciones basadas en series de balanza de pagos y de cuentas nacionales de la CEPAL.

<sup>a</sup>Estimaciones preliminares.

<sup>b</sup>Conforme a datos de 1986.

los precios de sus exportaciones y en parte al rápido crecimiento de la economía inducido por la expansión aún más intensa de la demanda interna. Por último, los principales exportadores de petróleo (México, el Ecuador y Venezuela) enfrentaban la sombría perspectiva de tener que efectuar un nuevo ajuste encima del ajuste anterior. Dada la elevada carga de su deuda, este proceso parecería manejable sólo si se estabilizaran los precios del petróleo a mediano plazo en niveles muy superiores a los prevalecientes en 1986.

Sin embargo, el problema básico es similar a pesar de estas diferencias. Éste puede sintetizarse en que los pagos de intereses de la

deuda equivalen a poco más de 5% del producto interno bruto (no obstante la baja de las tasas de interés ocurrida en 1986), mientras que el superávit comercial equivale a algo más del 2% de éste (pese a los esfuerzos de ajuste realizados en los últimos años). Esto implica que si los términos de intercambio no mejoraran y la región no pudiera atraer más financiamiento externo neto, el pago de los intereses exigiría un esfuerzo adicional para mejorar la balanza comercial mayor que el que los países estaban realizando en 1986, excepto en los casos del Brasil, Colombia y el Uruguay. (Véase de nuevo el cuadro 12). Así, no es sorprendente que haya surgido la "fatiga del ajuste".

En estas circunstancias, el ajuste recesivo ya no es viable en términos políticos o sociales. De hecho, él es aceptable sólo si se acompaña de un crecimiento mínimo de la producción y el consumo. Esto significa que mientras en el ajuste recesivo lo prioritario fue el servicio de la deuda y el crecimiento económico fue un efecto secundario, en el expansivo las divisas se destinan en primer término a financiar las importaciones necesarias para lograr un crecimiento mínimo aceptable y en segundo lugar al servicio de la deuda. En esta forma, el ajuste expansivo corrige la desigual distribución de los costos del proceso de ajuste entre acreedores y deudores, los cuales hasta ahora fueron soportados casi exclusivamente por estos últimos. El ajuste expansivo modifica asimismo la distribución de los costos en las naciones acreedoras entre sus sectores productivos y financieros, es decir, entre los exportadores y los banqueros de los países industriales, ya que la reducción de las ventas de los primeros a América Latina explica en gran parte los superávits comerciales que la región ha necesitado generar para pagar los intereses a los últimos.

A primera vista, es posible que este reordenamiento de las prioridades no agrade a los bancos o a los países desarrollados. Pero un momento de reflexión debería bastar para mostrar que este enfoque más simétrico es el único procedimiento no conflictivo para la solución de la crisis de la deuda y la realización del proceso de ajuste. Porque, en última instancia, sólo hay dos maneras de servir la deuda de los países en vías de desarrollo: incrementando sus exportaciones o reduciendo las exportaciones de la OCDE. Esta última es la opción que ha prevalecido hasta ahora: sólo los bancos ganan; el crecimiento y las exportaciones de los países desarrollados sufren, y se obstruye el desarrollo de los países periféricos. Además, el sistema financiero internacional resulta amenazado, ya que cuanto más tiempo se fuerce a los deudores a permanecer estancados, mayor es la tentación para éstos de adoptar soluciones unilaterales. Sólo en el primer enfoque podrán todos ganar, es decir, cuando se sirva la deuda con el crecimiento de las exportaciones de los países en desa-

rollo y no con una compresión mayor de sus importaciones (a expensas de las exportaciones de los países industriales).

Este enfoque requiere que todos los participantes principales —bancos acreedores privados, deudores, instituciones financieras públicas nacionales e internacionales, y los gobiernos de los países en desarrollo y de la OCDE— reconozcan que el problema de la deuda es sistémico y no sólo específico de acreedores o deudores individuales. Esto es lo que quiere decir la región cuando habla de una solución "política" al problema de la deuda.

Por cierto, la estrategia de resolver el problema de la deuda mediante el crecimiento exige un ajuste estructural. Con este fin deben aplicarse políticas internas tanto para movilizar los recursos que ahora se encuentran ociosos como para reestructurar la producción desde los sectores productores de bienes no comerciables internacionalmente a las actividades que producen exportaciones y sustitutos de importaciones. Pero el ajuste expansivo requiere también un financiamiento apropiado para proveer el tiempo necesario para que esa transformación se realice plenamente. Así, el ajuste estructural interno es la contrapartida del adecuado financiamiento externo.

#### A. REQUISITOS INTERNOS

En el largo plazo la solución del problema de la deuda exige una transformación estructural de la economía por lo menos en dos sentidos: la estrategia de crecimiento debe orientarse hacia afuera y basarse en gran medida en los esfuerzos internos para elevar el ahorro y la productividad. Por lo tanto, las divisas, el proceso de ahorro/inversión y las innovaciones que incrementan la eficiencia serán los principales cuellos de botella para el crecimiento y el foco central de la atención de la política económica.

El crecimiento orientado hacia afuera significa que debe aumentar en forma marcada la inversión en la producción de bienes comerciables internacionalmente, tanto para expandir y diversificar las exportaciones como para sustituir de manera eficiente las importaciones. Esto implica no sólo elevar y mantener los incentivos para el ahorro o la generación de divisas adicionales (es decir, un tipo de cambio real efectivo elevado y estable), sino también igualar a través del tiempo los incentivos para ahorrar divisas adicionales por la vía de la sustitución de importaciones o para generarlas mediante la expansión de las exportaciones. Dado el fuerte sesgo de la estrategia de sustitución de importaciones en favor de la producción para los mercados internos, es de presumir que tal igualación de los incentivos generará más aumento y diversificación de las exportaciones que sustitución adicional de importaciones. Así, es probable que el cre-

cimiento no sólo se oriente más hacia afuera sino también que sea promovido en mayor medida por las exportaciones y esté basado especialmente en el aumento de las ventas externas de manufacturas y en otras exportaciones no tradicionales.

Dadas la carga de la deuda y la probable insuficiencia de las entradas de capital voluntario en el futuro inmediato, este resurgimiento de la inversión en bienes comerciables tendrá que basarse en gran medida, si no exclusivamente, en el ahorro interno. Sin embargo, debido a la necesidad apremiante de restablecer los niveles del consumo, no puede esperarse que el ahorro se encargue de la tarea por sí solo. La productividad de la inversión y la eficiencia global de la economía tendrán que aumentar asimismo considerablemente. Por fortuna las razones marginales capital-producto desastrosamente elevadas de las inversiones de los años setenta sugieren que habría amplio margen para un mejoramiento importante en este sentido.

De igual manera, la austeridad no implica el sacrificio de los objetivos distributivos, sino que exige que los esfuerzos se concentren en el 25% más necesitado de la población. En efecto, estos grupos no sólo viven en una pobreza abyecta, sino que reciben apenas 4% del producto interno bruto. Por lo tanto, aún esfuerzos redistributivos moderados (equivalentes al 2% del producto), que en caso de difundirse entre el grueso de la población (el 80% inferior que recibe el 50% del producto) significarían muy poco, en caso de concentrarse en el 25% más bajo, podrían eliminar la pobreza extrema, elevando el ingreso de este grupo en 50%.

Por último, la experiencia de los últimos quince años sugiere que sería imprudente organizar las estructuras económicas con la expectativa de una evolución suave y sostenida de la economía internacional. En efecto, es probable que las fuertes fluctuaciones en los términos de intercambio, en las tasas de interés reales, en el valor del dólar y en los precios relativos de los productos básicos constituyan más bien la regla que la excepción. Esto no sólo aumenta la importancia que debe asignarse a la política macroeconómica en el establecimiento y preservación de los equilibrios internos, externos y distributivos básicos, sino que implica también la necesidad de sesgar la política y las estructuras económicas en favor de la flexibilidad.

Es probable que haya gran acuerdo entre los observadores en lo que respecta a la importancia de un crecimiento menos orientado hacia adentro y más dependiente de las exportaciones, del aumento del ahorro interno, de un esfuerzo distributivo más concentrado, de un gran incremento de la productividad y la eficiencia, y de la necesidad de una política macroeconómica más firme, coherente y es-

table. Sin embargo, es probable que surjan desacuerdos en cuanto a los medios para llevar a cabo estos cambios.

Así, la mayoría de los observadores aceptará la fundamental importancia de un tipo de cambio alto y estable para promover las exportaciones y una eficiente sustitución de importaciones. Pero, ¿qué se puede decir de la política comercial? En verdad, hasta ahora la "política" arancelaria de la región ha constituido más bien el resultado del principio de brindar "a cada actividad la protección que necesita" —es decir, la protección a cualquier costo social— que del intento de eliminar las divergencias entre los costos sociales y privados asociados, por ejemplo, a las industrias nacientes, las externalidades tecnológicas o las distorsiones del mercado laboral. Sin embargo, más que la eliminación de los aranceles, ello implica que éstos deberán reducirse a niveles proporcionados a la necesidad social (y no a la privada) y que, cuando se justifiquen, los aranceles deberán racionalizarse entre los sectores, de modo que tienda a igualarse la protección efectiva suministrada a las distintas actividades.

Además en la medida en que sean socialmente válidos los argumentos en favor de la protección de un sector, deberán proporcionarse incentivos equivalentes a la producción destinada a todos los mercados, externos e internos, sobre todo cuando haya economías de escala. Dicho de otro modo, al revés de lo ocurrido en el pasado, cuando sólo se otorgaron incentivos para la producción destinada a los mercados internos (a expensas de las exportaciones y sobre todo de las no tradicionales), en el futuro habrá que extender tales incentivos también a la producción destinada a los mercados internacionales.

Tampoco bastará eliminar todos los aranceles y todos los incentivos de la exportación y reemplazarlos con un tipo de cambio más alto. De hecho, esto sería correcto si todos los sectores merecieran niveles iguales de protección y de incentivos a la exportación. Pero ese sería un caso extremo. Es más probable que ocurran divergencias importantes entre los beneficios sociales y privados sólo en algunos sectores<sup>3</sup>, y que tales divergencias varíen en su magnitud y a lo largo del tiempo. Es posible, entonces, que las actividades nuevas reciban protección arancelaria, al tiempo que las antiguas actividades sustitutivas de importaciones que estén madurando reciban crecientemente sólo incentivos a la exportación, mientras que las actividades totalmente maduras no reciban ningún incentivo especial.

<sup>3</sup>Decimos divergencias importantes porque constituiría una pesadilla administrativa tratar de compensar todas las divergencias teóricamente concebibles. Pero también sería una simplificación excesiva no considerar ninguna de esas divergencias, como lo hacen los partidarios de políticas económicas neoconservadoras en aras de la sencillez administrativa, al colocar la política económica en "piloto automático", como si esas divergencias no existieran o todas ellas fueran triviales.

Un segundo estrangulamiento decisivo es el proceso ahorro-inversión. La experiencia ha demostrado claramente las desventajas de las tasas de interés reales negativas, si no por lo que respecta al monto del ahorro, ciertamente por lo que hace a la mala calidad de la inversión: plantas demasiado grandes, tecnologías excesivamente intensivas en capital, inversiones determinadas por el acceso fácil al capital y no por la tasa de rendimiento, etc. Pero las tasas de interés reales exageradamente altas han resultado también desastrosas, ya que conducen más a la búsqueda de efímeras cuasi rentas (por la vía de la especulación financiera) que a la inversión en actividades productivas.

Las tasas de interés reales negativas resultan normalmente de una intervención prolongada en los mercados de capital; a su vez, las excesivamente altas derivan de liberalizaciones del mercado financiero efectuadas en períodos en que existen agudos desequilibrios suscitados a menudo por programas de ajuste o estabilización. Por lo tanto, parece preferible avanzar hacia la liberalización financiera por la vía de tasas de interés controladas transitoriamente, que sean positivas en términos reales, pero no mucho más altas que las tasas internacionales<sup>4</sup>.

De hecho, la liberalización parecería ser sólo uno de los aspectos del mejoramiento de los mercados de capital y, por cierto, no el más decisivo. Es más importante la necesidad de 1) corregir la segmentación del mercado de capital por lo que respecta al tamaño de las empresas y a los tipos de créditos. El hecho de que las grandes empresas disfruten de un acceso fácil al capital mientras que las empresas pequeñas y medianas tienen escaso o ningún acceso a él, sesga los préstamos "hacia atrás" (a las empresas que tienen garantías) en lugar de hacerlo "hacia adelante" (a las empresas con altas tasas de rendimiento potencial). A su vez, la segmentación de los tipos de crédito sesga los préstamos hacia la compra de equipo nuevo, que normalmente disfruta de amplios créditos de proveedores a tasas de interés internacionales relativamente bajas, y en contra del equipo usado y el capital de trabajo, para los cuales el financiamiento, cuando existe, es a elevadas tasas de interés; y 2) compensar la ausencia de algunas secciones vitales de los mercados de capital, la más obvia de las cuales es la casi inexistencia de mercados de capital fluidos de largo plazo.

En cuanto al aumento del ahorro, éste parecería ser más sensible

<sup>4</sup>En realidad, es posible que en medio de un programa de ajuste o de estabilización y mientras se ajustan las expectativas, se necesiten tasas de interés reales elevadas durante algunos meses para ayudar a contener la fuga de capital. Pero si las tasas de interés reales se mantienen a un nivel muy alto durante largo tiempo, ello indicaría que el tipo de cambio en particular y la política macroeconómica en general, están en duda. Y las tasas de interés muy elevadas no podrán sustituir jamás a una política macroeconómica confiable.

a una política fiscal apropiada que a las tasas de interés reales más elevadas (siempre que éstas sean positivas). A causa de la reducción del consumo durante los últimos cinco años, los esfuerzos deberían concentrarse especialmente en la canalización hacia el ahorro de proporciones mucho mayores del nuevo ingreso generado en la fase de recuperación, ya sea que éste derive del aumento de las exportaciones, del mejoramiento de los términos de intercambio o de la reducción de las tasas de interés internacionales. Esto implica una política de "zanahoria y garrote": incrementos de las tasas impositivas marginales, especialmente sobre el aumento del consumo, e incentivos especiales para el ahorro.

Por último, el restablecimiento y la preservación de los equilibrios macroeconómicos básicos exigen no sólo reducir el déficit de cuenta corriente (equilibrio externo) sino también la inflación, el desempleo de la mano de obra y los niveles en general elevados de capacidad ociosa (equilibrios interno y distributivo). Aunque el logro simultáneo de estos tres equilibrios es una tarea difícil, es el único procedimiento viable para *mantener* cualquiera de esos equilibrios en el largo plazo. En efecto, la consecución de un equilibrio a expensas de otro es sólo transitoria y por tanto está destinado en última instancia al fracaso.

Como el ajuste en la región ha sido en gran medida recesivo, parece justificado a primera vista aplicar una política de corto plazo sesgada en favor de la utilización de la capacidad productiva actualmente ociosa, mientras se consolidan los efectos de largo plazo de la política económica sobre la inversión. Sin embargo, las políticas habituales de expansión de la demanda agregada no serán suficientes, porque pronto toparían con la escasez de divisas para la compra de los insumos intermedios necesarios para aumentar la producción. Por lo tanto, es esencial para el ajuste expansivo que una parte importante de la producción obtenida mediante esta mayor utilización de la capacidad se destine a la exportación; no necesariamente el 100%, pero sí lo suficiente para generar las divisas requeridas para utilizar el resto de la capacidad ociosa en las actividades internas, tanto en la sustitución de importaciones como en la producción de bienes socialmente necesarios como, por ejemplo, la vivienda.

Para tal efecto, una regla práctica apropiada es igualar los costos de corto plazo de la generación o el ahorro de divisas mediante políticas de reasignación o de reducción del gasto. Puesto que puede preverse que las políticas de reducción del gasto operan con rapidez mucho mayor que la de las políticas de reasignación, en el corto plazo se requerirían políticas de reasignación fuertes y selectivas. Pero estos incentivos deben ser transitorios, fijados de acuerdo con el grado de la capacidad ociosa actual y limitados sólo a los productos cuya oferta sea más elástica en el corto plazo y a los productos



que tengan mayores probabilidades de alcanzar competitividad internacional en el largo plazo<sup>5</sup>.

En suma, la experiencia de los últimos años sugiere dos tipos de falla: las que derivan de la intervención generalizada y de un olvido virtual del mercado, y las que derivan de una liberalización exageradamente rápida y una dependencia excesiva del mercado. A riesgo de simplificar demasiado, nuestro análisis sugiere los méritos de la intervención en el corto plazo (cuando las relaciones macroeconómicas están en desequilibrio) y de la mayor utilización del sistema de precios y de unas cuantas *reglas* simples de intervención en el largo plazo (cuando la economía está más cerca de un equilibrio básico). En el último caso la intervención debería limitarse en gran medida a atacar los dos estrangulamientos decisivos (las divisas y el proceso ahorro-inversión) y al logro de los objetivos distributivos.

En términos más generales, subrayamos la necesidad de políticas sectoriales, no sólo globales, y de instrumentos de política selectivos, no sólo generales. Sin embargo, insistimos también en la necesidad de una estrategia de desarrollo orientada hacia afuera, ya que la promoción de las exportaciones es la secuela natural de la base industrial creada por la sustitución de importaciones. Así, mientras que la industrialización basada en la sustitución de importaciones constituía el meollo de la política regional en el pasado, la reorientación de esta base industrial hacia una industrialización orientada a la exportación parecería ser la dirección del futuro en muchos países. Esto sugeriría las virtudes de una combinación de las metas y los instrumentos ortodoxos (orientación hacia la exportación y devaluación) con sus contrapartidas estructurales (industrialización e incentivos selectivos cuidadosamente escogidos).

Para quienes creen que la cuestión esencial de la política se plantea entre más intervención o mayor uso de los mercados, tal "alianza sacrilega" parecería una contradicción lógica. Para quienes piensan que el desafío consiste en lograr una *mejor* intervención y me-

<sup>5</sup>De nuevo, el uso temporal y selectivo de tales instrumentos permite que los incentivos se adecuen a las actividades de exportación y de sustitución de importaciones que respondan con mayor rapidez en el corto plazo, por oposición a un instrumento general, tal como una devaluación aún mayor. Los instrumentos selectivos tienen la ventaja adicional de ejercer un efecto menor en los costos y las expectativas y por tanto en la inflación, que una devaluación. Por último, precisamente porque estos instrumentos selectivos deben ser temporales, el tipo de cambio puede fijarse a su nivel de equilibrio de largo plazo, constituyendo así una señal más clara y estable para los productores en lo que respecta al objetivo de la política. Es obvio, empero, que una vez que se consolide el efecto de las políticas regulares de reasignación (la devaluación) sobre la inversión, deberán cancelarse gradualmente estos incentivos transitorios especiales de reasignación.

jores mercados, esta propuesta puede parecer correcta y constituir la esencia del equilibrio y el sentido común.

#### B. 'LOS REQUISITOS EXTERNOS

Por eficaz que sea la elaboración y la ejecución de las políticas de ajuste interno, su eficacia está fuertemente condicionada en la actualidad por los eventos externos. Por una parte, el ajuste orientado hacia el crecimiento descansa decisivamente en la expansión y la diversificación de las exportaciones. Aunque estos objetivos dependen ciertamente de las decisiones económicas internas y en especial de la política cambiaria y comercial, ellos serán más fáciles o más difíciles de alcanzar según que la expansión del comercio internacional sea rápida o lenta y según que se recupere o continúe bajando el nivel de los precios de los productos básicos. Por cierto, no es mucho lo que puede hacerse para avivar la demanda deprimida por efecto de los cambios estructurales o tecnológicos. Sin embargo, buena parte del estancamiento de la demanda de las exportaciones latinoamericanas se debe al débil crecimiento de la OCDE, a los excedentes de productos agrícolas artificialmente inducidos por la política económica de los países industriales, y al incremento en ellos del proteccionismo.

Naturalmente hay algunos intereses sectoriales que, las autoridades de la OCDE deben tomar en cuenta en la formulación de sus políticas. Sin embargo, es claro también que éstas deben conciliarse con la identidad contable básica de que los pagos de intereses de los países deudores exigen como contrapartida déficit comerciales equivalentes en los países acreedores o entradas correspondientes de capital para los deudores. En efecto, si los acreedores quieren recibir el pago total de los intereses y están dispuestos a otorgar escaso financiamiento neto adicional; deberán incurrir en elevados déficit comerciales (de preferencia por la vía del aumento de las importaciones provenientes de los deudores y no por la vía de la reducción de las exportaciones destinadas a éstos). Alternativamente, si los acreedores quieren protección y superávit comerciales, deberán promover los flujos de capital hacia los países deudores o soportar las consecuencias de la moratoria de éstos. En suma, los países acreedores pueden tener superávit comerciales, o recibir el pago completo de los intereses, o dejar de otorgar nuevos préstamos netos. Lo que es imposible para ellos es tener las tres cosas a la vez. Por lo tanto, el mejoramiento y la armonización de sus políticas macroeconómicas, sectoriales, comerciales y financieras no es simplemente una cuestión de "bondad" internacional sino una condición básica para equilibrar económicamente las cuentas externas del propio centro.

El ajuste expansivo también requiere tiempo y recursos, porque

la rapidez con la que se expanden las exportaciones y ocurre una eficiente sustitución de importaciones no depende sólo de la corrección de los precios relativos sino también de la cantidad de los recursos efectivamente disponibles para inversión. Mientras que la región deba transferir al exterior el equivalente del 25% de su ahorro, difícilmente podrán efectuarse las inversiones necesarias para generar importantes superávits comerciales y lograr un crecimiento económico rápido y sostenido. Por lo tanto, para llevar a cabo un ajuste estructural expansivo, es preciso reducir fuertemente la transferencia neta de recursos hacia el exterior.

Esto puede lograrse mediante la disminución de las tasas internacionales de interés y el retorno del capital fugado, o mediante el incremento de los préstamos netos o la condonación de la deuda. En vista de la severidad y la duración de la crisis, es probable que en muchos casos las soluciones requieran la adopción de la mayoría de estas medidas.

#### 1. *La reducción de las tasas de interés*

Durante los últimos cuatro años los pagos netos de intereses han absorbido cerca del 35% del valor total de las exportaciones de la región, o sea el doble del porcentaje que representaban antes de la crisis. Por lo tanto, si estos pagos se redujeran, podrían aumentarse significativamente las importaciones sin que ello generase ningún incremento en el déficit de la cuenta corriente. Además, si la declinación de los pagos de intereses fuera el resultado de una caída de las tasas internacionales de interés, podría lograrse la reducción de la transferencia de recursos con una presión menor sobre las ganancias de los bancos, y la reactivación consiguiente de la economía de los países deudores podría lograrse sin aumentar la deuda externa. Ello tendría, por ende, la ventaja adicional de no poner en peligro la capacidad de importación futura. En otras palabras, la reducción de las tasas básicas internacionales constituye la solución menos conflictiva para el problema de la deuda.

Por ende, es importante que se mantenga y fortalezca la baja reciente de las tasas de interés internacionales. Pero tal declinación, por conveniente que sea, no debe exagerarse, porque el descenso que ocurrió en 1985-1986 se dio en las tasas de interés nominales, mientras que las tasas reales disminuyeron mucho menos. Sin embargo, lo necesario es que bajen las tasas de interés reales; sólo si las tasas de interés nominales descienden más que la inflación bajarán los pagos totales de intereses en relación con la capacidad de pago de la región (la que depende de las exportaciones, cuyo valor tiende a subir y bajar con la inflación mundial). En cambio, mientras las tasas de interés reales permanezcan por encima de la tasa de crecimiento del producto y las tasas de interés nominales sean mayores

que la tasa de crecimiento de las exportaciones, habrá un riesgo progresivo de que los países deudores caigan en la insolvencia.

Pero la reducción de las tasas internacionales de interés no depende en última instancia de los deudores o los acreedores, sino de las políticas de los principales países industrializados. Este es un ejemplo —posiblemente el ejemplo por excelencia— de la razón por la que no puede encontrarse una solución satisfactoria a la crisis de la deuda dentro de los estrechos límites de los deudores y los acreedores, sino que ella depende en gran medida de la política de los países industrializados. Por ende, éstos deben atacar más decisivamente sus propios problemas de ajuste interno, porque de otro modo el proceso de ajuste mundial es asimétrico y coloca una carga innecesariamente grande sobre las espaldas de los países deudores.

## *2. La reversión de la fuga de capital*

Como se señaló antes, la región —y en particular algunos países— ha experimentado una cuantiosa fuga de capital. Esto se refleja en el hecho de que a fines de 1985 los residentes latinoamericanos tenían 83 mil millones de dólares depositados en el sistema bancario internacional, suma equivalente a más de 2.5 veces el nivel de las reservas internacionales brutas oficiales de la región. En estas circunstancias, tanto la reducción de la transferencia externa de recursos como un proceso de ajuste orientado hacia el crecimiento se facilitarían claramente si la mayor parte de este capital empezara a retornar a la región. Esta sería otra forma no conflictiva de reducir el problema de la deuda y de facilitar el proceso de ajuste.

Por cierto, tanto la salida de este capital como su retorno dependen en gran medida de la naturaleza de la política macroeconómica y de las condiciones políticas imperantes en los países deudores. Para que ese capital retorne, es preciso mantener una política macroeconómica adecuada y debe elevarse el rendimiento de las inversiones productivas. También es necesario que haya estabilidad política y se garantice la seguridad del capital privado. Que ésta es una posibilidad real y no simplemente una opción teórica lo demuestra el hecho de que algunos países, como México, Chile y el Uruguay, pudieron detener la salida de capital e incluso revertirla parcialmente en 1986. Sin embargo, es improbable que las cantidades sean muy grandes en la mayoría de los países, por lo menos mientras no se deje atrás esta coyuntura decisiva de la crisis de la deuda, dada la tendencia del capital que se fuga a ser el primero en salir y el último en entrar.

## *3. El aumento de los préstamos netos*

El aumento de los préstamos es, a la vez, una opción y un comple-

mento de la reducción de las tasas de interés y del retorno del capital fugado. Por ello, cuanto menos bajen las tasas internacionales de interés, más préstamos nuevos se requerirán de los acreedores para reducir la transferencia financiera externa y lograr un ajuste dinámico y socialmente eficiente.

A principios de 1986 había un sorprendente consenso acerca de lo que constituía una estimación conservadora del financiamiento externo que América Latina necesitaba para apoyar un proceso de ajuste orientado hacia el crecimiento: cerca de 20 mil millones de dólares por año para alcanzar tasas de crecimiento anual de 4.5%. Esto se compara con ingresos netos de capital efectivamente recibidos en 1985 y 1986, de 2 mil y 9 mil millones de dólares, respectivamente.

Como se dijo antes, los bancos privados han demostrado en los últimos años gran renuencia a prestarle a los países latinoamericanos. La concesión de nuevos préstamos no voluntarios no atrae a muchos bancos, los cuales en verdad quieren reducir más aún la relación entre sus préstamos a la región y su capital. Además, la capacidad de los bancos para resistirse a otorgar nuevos créditos se ha fortalecido por el castigo de la cartera de préstamos anteriores y por las mayores reservas que han efectuado para cubrir el riesgo de no pago de dichos préstamos. Esa resistencia puede ser especialmente fuerte en las instituciones europeas que a menudo están obligadas a hacer provisiones nuevas por cada dólar adicional que piden. Esta situación creará presiones adicionales sobre las entidades financieras públicas, las que hasta ahora no cuentan con recursos adecuados para cerrar la probable brecha de financiamiento.

Sin embargo, en la medida en que el país deudor tenga las condiciones económicas básicas necesarias para servir su deuda en términos comerciales —o merezca el beneficio de la duda—, un corte violento de los préstamos nuevos por parte de los bancos revelaría cierto grado de miopía de parte de éstos. Este es un campo donde la política pública de la OCDE puede emplear legítimamente una fuerte persuasión moral para “alentar” a los prestamistas privados a permanecer en el juego y apoyar con nuevos préstamos el financia-

\*La cifra de 20 mil millones de dólares se citó a principios de 1986 en informes separados del Banco Mundial, la CEPAL y el Diálogo Interamericano. Sin embargo, el informe de la CEPAL no alcanzó a tomar en cuenta el efecto neto de la drástica caída de los precios del petróleo a principios de 1986. Las fechas de los otros dos informes sugiere que tampoco ellos pudieron incluir este efecto. Dado que América Latina es un exportador neto de petróleo, las necesidades financieras anuales pueden superar en efecto la suma de 20 mil millones de dólares. Véase CEPAL, *The Problem of External Debt: Gestation, Development, Crisis and Prospects*, Santiago de Chile, enero de 1986; Diálogo Interamericano, *Rebuilding Cooperation in the Americas*, Washington, D. C., abril de 1986, y David Knox, “Address at the Bankers Club”, Tokio, 20 de febrero de 1986.

miento de un proceso de ajuste dinámico. El financiamiento necesario puede provenir directamente de la autorización de nuevos créditos o indirectamente de la fijación semiautomática de un tope a las tasas de interés con capitalización de la diferencia entre esta tasa y la del mercado, como también de la restructuración de las amortizaciones. El monto del financiamiento requerido de los bancos variaría en los distintos casos individuales, pero los acreedores tendrían que comprometerse a una transferencia financiera anual que se subordinara a las exigencias de un programa de ajuste orientado hacia el crecimiento, como los propios bancos lo han aceptado en el reciente acuerdo con México, en el que el nuevo financiamiento se ajusta a la necesidad de alcanzar una tasa de crecimiento económico de 3 a 4% anual.

#### *4. La condonación de la deuda*

Aunque los nuevos préstamos, en cualquier forma, son preferibles a la ausencia de todo financiamiento, las restructuraciones comerciales y los préstamos nuevos no son técnicamente apropiados para todos los deudores. En efecto, hay países cuya deuda acumulada es grande, sea a causa de la anuencia anterior de los prestamistas para otorgar y de los prestatarios para recibir créditos para fines que tenían escasas perspectivas de generar un rendimiento comercial, sea a causa del deterioro posiblemente permanente de los términos de intercambio de los deudores. En ambos casos la economía del país requiere una restructuración completa y prolongada antes de que la tasa interna de rendimiento sea suficientemente alta como para pagar una tasa de interés comercial sobre la deuda. En estos países, por lo tanto, el ajuste promete ser desusadamente prolongado y las perspectivas de acceder a los créditos voluntarios privados son remotas en el futuro previsible. Estos países se asemejan a un deudor comercial insolvente, de modo que necesitan alguna forma no comercial de alivio de la deuda, con una condonación oculta o explícita de parte de ésta.

El mercado reconoce ya la existencia de este problema porque en cuanto se someten los pagarés de la deuda de los países latinoamericanos al comercio competitivo, surge automáticamente un descuento. Aunque el mercado comercial secundario para estos papeles es tenue y su valuación de ellos puede no ser enteramente confiable, todo descuento por encima de un tercio del valor nominal sugiere la existencia de préstamos problemáticos. En el caso de estos países, la insistencia continua en obtener rendimientos comerciales de préstamos cuyos retornos no lo son sólo agrava el proceso de ajuste y deja abiertas las perspectivas de que los ya altos coeficientes deuda/exportación y deuda/producto continúen elevándose. Por último, esa insistencia implica también una contabilidad ficti-

cia en los bancos y mina el vigor del sistema bancario del país acreedor.

La forma que asuma la condonación de la deuda —tasas de interés no comerciales o la cancelación parcial del principal— variaría de un país a otro e idealmente debería hacerse con el menor perjuicio posible para los bancos. Pero a estas alturas es claro que, tras cinco años de ajuste, los países con problemas muy graves y prolongados de ajuste adicional necesitarán alguna forma de condonación de la deuda.

Por supuesto, la condonación de la deuda representa un costo para los acreedores. Sin embargo, este costo financiero, organizado y previsible, debe compararse con otros costos tales como la pérdida de mercados de exportación y de empleos en los países acreedores, así como con los costos financieros, potenciales e imprevisibles, que derivan del riesgo de las moras desordenadas de los países deudores.

En realidad, aunque los bancos castigan parcialmente los préstamos (como muchos lo han hecho hasta la fecha), o incluso los castigan en su totalidad, no tienen incentivos para perdonar la deuda. Por lo tanto, continúa la amenaza de la crisis de la deuda. El problema consiste entonces en traducir los costos de las cancelaciones de la deuda para los bancos en beneficios equivalentes para los deudores.

Como el problema de la deuda es ya un problema sistémico, y los gobiernos de la OCDE deberían tratar por lo menos de minimizar las perturbaciones causadas en los sistemas financieros internacionales por las moratorias espasmódicas de los países con problemas de deuda especialmente graves, los gobiernos acreedores deberían actuar ahora para minimizar esta eventualidad y presionar en favor de una condonación concertada de la deuda. Y ciertamente hay precedentes para esto. La condonación de la deuda por parte de los bancos, a menudo con la ayuda y la participación en los costos de sus gobiernos, se practica con frecuencia en los países acreedores. Por ejemplo, en Estados Unidos se han introducido recientemente varias medidas que consideran la condonación de las deudas de los agricultores desmedidamente endeudados y que además flexibilizan las disposiciones legales que regulan la contabilidad de los bancos. ¿Por qué no aplicar en la esfera internacional los principios que ya se consideran apropiados para los problemas sistémicos de la deuda dentro de un país?

#### IV. CONCLUSIONES

La mayoría de los países de la región reaccionaron ante la crisis posterior a 1979 postergando inicialmente las políticas de ajuste in-

terno y luego ajustando en exceso. Lo primero fue ineficaz; lo segundo, ineficiente. En el primer caso, porque no se efectuó el ajuste cuando se disponía de financiamiento; así, se logró un crecimiento económico de corto plazo a expensas del empeoramiento de los desequilibrios externos. En el último caso, porque se derrumbó el financiamiento; aunque las políticas internas se ajustaron, el mejoramiento de las cuentas externas se obtuvo a costa del crecimiento económico.

Un proceso de ajuste eficiente exige tanto mejores políticas internas como financiamiento externo adecuado. Las primeras aseguran la permanencia del ajuste, mientras que el último da tiempo para consolidar las necesarias transformaciones estructurales. Por otra parte, el ajuste eficiente requiere no sólo la reducción del gasto y la comprensión de las importaciones —las que pueden ser tan marcadas como se desee—, sino también una reasignación de los recursos reales desde la producción de bienes no comerciables internacionalmente a las exportaciones y la sustitución de importaciones, lo que es inevitablemente un proceso más lento. Por esta razón, no es posible que un programa de ajuste de *choque* sea eficiente.

En todo caso, el mejoramiento notable de las cuentas externas que se había logrado hacia 1984 a expensas de costosas reducciones del producto, el empleo y los salarios, sufrió un severo retroceso en 1986, debido en gran parte a la caída de los precios del petróleo y de otros productos básicos. En consecuencia, los indicadores de la deuda se deterioraron marcadamente en la mayoría de los países de la región, lo que implica la necesidad de un ajuste más prolongado, si no más pronunciado. Además, dadas la duración y la profundidad de la crisis, la fatiga del ajuste ha cundido entre los deudores y la de la deuda entre los acreedores. Los primeros ya no pueden posponer el crecimiento; los últimos quieren aportar escaso dinero nuevo, si acaso.

En medio de tal *impasse*, no puede descartarse un escenario que pudiera conducir en última instancia a moratorias espasmódicas, que pondrían en peligro no sólo a acreedores y deudores particulares sino también el sistema financiero internacional y el sistema de libre comercio.

A fin de romper esta *impasse* y conciliar el crecimiento con la capacidad crediticia (*creditworthiness*), resulta ahora esencial una acción concertada entre todas las partes implicadas. Los países deudores —que hasta ahora han soportado una parte desproporcionada de la carga del ajuste— deberán persistir en los esfuerzos de reestructuración de sus economías. En cambio, y para que este proceso sea económicamente eficiente y políticamente viable, los acreedores privados, sus gobiernos y los prestamistas oficiales deberán proveer



financiamiento muy por encima de los niveles actuales, restableciendo así la simetría del proceso de ajuste.

En ciertos sentidos, esto se asemeja a la Iniciativa Baker. Sin embargo, hay algunas diferencias importantes. Por una parte, el contenido de la política de ajuste que hemos bosquejado es más selectivo en el uso de los instrumentos de política económica, más pragmático en cuanto al papel de la intervención estatal, y otorga mucho más prioridad a los objetivos sociales y distributivos. Por otra, si bien reconocemos que las soluciones comerciales son aceptables para algunos prestatarios, consideramos que cierto grado de condonación de la deuda es inevitable para otros.