

# Revista de la CEPAL

*Secretario Ejecutivo*  
Norberto González

*Secretario Ejecutivo Adjunto de  
Desarrollo Económico y Social*  
Gert Rosenthal

*Secretario Ejecutivo Adjunto de  
Cooperación y Servicios de Apoyo*  
Robert T. Brown

*Secretario Técnico*  
Adolfo Gurrieri



NACIONES UNIDAS  
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE

SANTIAGO DE CHILE, DICIEMBRE DE 1986

**SUMARIO**

Reactivación y desarrollo: el gran compromiso de América Latina y el Caribe. <i>Secretario Ejecutivo de la CEPAL, Sr. Norberto González.</i>	7
El alivio del peso de la deuda: experiencia histórica y necesidad presente. <i>Carlos Massad</i>	17
Del ajuste recesivo al ajuste estructural. <i>Lucio Geller y Víctor Tokman.</i>	37
La deuda externa y la reforma del sistema monetario internacional. <i>Arturo O'Connell.</i>	55
Origen y magnitud del ajuste recesivo de América Latina. <i>Richard L. Ground.</i>	73
Una vuelta de la página en las relaciones entre América Latina y las comunidades europeas. <i>Elvio Baldinelli.</i>	91
La división internacional del trabajo industrial y el concepto centro-periferia. <i>Kimmo Kiljunen.</i>	103
Los servicios: un vínculo inquietante entre América Latina y la economía mundial. <i>Francisco Javier Prieto.</i>	125
La transferencia de tecnología en el sector minero: opciones para el Organismo Latinoamericano de Minería (OLAMI). <i>Michael Nelson.</i>	147
El papel del sector público y de las empresas transnacionales en el desarrollo minero de América Latina. <i>Jan Křákal.</i>	155
El desarrollo de la minería con relación al origen del capital. <i>Patricio Jones.</i>	175
Nuevas orientaciones para el desarrollo de los recursos mineros. <i>Rolando Sanz Guerrero.</i>	187
Lista de publicaciones de la CEPAL	217

## Origen y magnitud del ajuste recesivo de América Latina

*Richard L. Ground\**

No obstante los ingentes esfuerzos que los países latinoamericanos han realizado en el último lustro por ajustar sus economías y pese a que los ciudadanos de las naciones desarrolladas están disfrutando de los beneficios de la fase expansiva más prolongada de la posguerra, los pueblos de la región se encuentran en su gran mayoría inmersos en una de las crisis económicas más profundas de su historia. Soportan en forma simultánea una severa restricción externa; niveles de producción y empleo sustancial y crecientemente inferiores a sus valores de tendencia; y, en muchos casos, inflaciones de inusitada virulencia, aunque desde mediados de 1985 varios países han logrado, aplicando enfoques heterodoxos, avances espectaculares en materia de estabilización.

En efecto, el ajuste experimentado por los países de América Latina ha sido innecesariamente costoso y su recuperación, indebida y dolorosamente lenta. El carácter marcadamente recesivo del ajuste que han soportado los pueblos de la región obedece sobre todo a la aguda escasez de financiamiento externo. Por lo tanto, el logro de un ajuste eficiente y de una recuperación oportuna y vigorosa depende en gran medida de reformas de las políticas crediticias de la comunidad financiera internacional que se traduzcan en el suministro de un financiamiento acorde tanto con el impacto que ejercen las perturbaciones externas sobre el balance de pagos de los países deficitarios, como con la capacidad de éstos de acomodar mermas reales del gasto sin pérdidas de producción. Por el contrario, la consecución de un desarrollo más sólido y autónomo supone que América Latina reduzca su dependencia estructural del financiamiento externo, lo cual depende, a su vez, de la introducción de reformas a las políticas internas.

\*Funcionario de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Una versión parcial y preliminar de este trabajo fue presentada al Seminario sobre Crisis Económica y Perspectivas de Desarrollo en América Latina, que organizaron el Consejo Nacional de Desarrollo (CONADE), la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) y el Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS) (Quito, 28 al 31 de julio de 1986). El autor agradece los comentarios sumamente útiles que hizo Adolfo Gurrieri a la versión preliminar de este trabajo. Asimismo agradece a Raúl Piña por su eficiente trabajo de preparación del texto y los cuadros estadísticos. El autor es el único responsable de los errores o deficiencias de que pueda adolecer el presente artículo.

## I

### La lógica del ajuste y los criterios de eficiencia

La lógica del proceso de ajuste es implacable, pues se funda en una restricción presupuestaria: la imposibilidad de absorber más bienes y servicios que los disponibles, incluidos, desde luego, tanto los producidos internamente como los adquiridos en el exterior, con la utilización de préstamos y tenencias de reservas internacionales. El proceso es automático e inevitable en la medida en que la discrepancia entre el gasto interno bruto y el ingreso nacional bruto se vuelve insostenible, es decir, cuando las reservas internacionales se agotan y el crédito exterior voluntario e involuntario cesa de afluir.<sup>1</sup> El ajuste supone aminorar la brecha entre la inversión interna bruta y el ahorro nacional bruto —o, lo que es lo mismo, disminuir el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos— a una magnitud compatible con la disponibilidad de financiamiento externo. Siendo éstos los hechos incontrovertibles del ajuste, la pregunta pertinente es cómo minimizar su costo.

La lógica del proceso es ajena a las causas de los desequilibrios, sean éstas internas o externas, transitorias o permanentes. Tampoco puede ser contrarrestada por la política económica interna. Sin embargo, las cuestiones asociadas al origen y a la duración de las perturbaciones son pertinentes al diseño de las políticas internacionales de ajuste, esto es, contribuyen a determinar la combinación óptima de financiamiento externo y ajuste interno.<sup>2</sup> En efecto, un déficit atribuible a choques externos transitorios debiera ser financiado en aras de la eficiencia porque el costo de eliminar un déficit atribuible a un cambio transitorio de las condiciones externas excede, por lo general con creces, al costo de sostenerlo.

El proceso de ajuste impone un costo inevita-

<sup>1</sup>Condición implícita en todo este análisis.

<sup>2</sup>Hemos utilizado las palabras perturbación o choque para traducir del inglés la palabra *shock* que alude a fenómenos como el alza de la tasa de interés internacional efectiva, la caída del precio medio efectivo de las exportaciones y la retracción del flujo efectivo de financiamiento de la banca comercial internacional en relación con sus valores de tendencia.

ble, aun en una economía libre de imperfecciones; a saber, la pérdida de bienestar derivada de la merma de absorción de bienes y servicios que involucra la eliminación de un déficit de la cuenta corriente, cualesquiera hayan sido las causas del desequilibrio. En cambio, el costo de financiar un déficit sí depende de qué tipo de perturbación lo ha originado. Así, mientras el costo de aplazar un ajuste inevitable —es decir, de sostener de manera indefinida un déficit provocado por perturbaciones emanadas de las políticas económicas internas o las modificaciones permanentes de las condiciones del mercado internacional— es, de hecho, mayor que el costo inevitable del ajuste, el costo de financiar un déficit proveniente de perturbaciones externas transitorias es inferior a la pérdida ineludible de bienestar que significaría la eliminación del déficit. Por lo tanto, ajustarse a los déficit provocados por choques externos transitorios, ya sea en forma voluntaria o forzada por una carencia de financiamiento externo, es ineficiente y representa un sobreajuste.

Ahora bien, en economías libres de imperfecciones —vale decir, en aquellas que pertenecen al reino de lo abstracto— el ajuste no ocasionaría reducción alguna de la producción; por el contrario, en las economías del mundo real, afectadas como están por imperfecciones de diversos tipo e intensidad, un ajuste brusco y pleno al impacto de cualquier tipo de perturbación deprime también inevitablemente el ritmo de crecimiento efectivo de la actividad económica en relación con su potencial cuando no reduce de plano el nivel efectivo del producto interno bruto.<sup>3</sup> En consecuencia, aunque un déficit de cuenta corriente sea atribuible a perturbaciones

derivadas de las políticas internas o a perturbaciones externas permanentes, la minimización de las pérdidas de bienestar exige además una velocidad de ajuste acorde con la capacidad de las economías imperfectas del mundo real de acomodar mermas de absorción sin incurrir en pérdidas de producción.<sup>4</sup> Este requisito implica que el impacto de las perturbaciones externas permanentes y de las provenientes de las políticas internas también debiera ser financiado en forma parcial y transitoria. En efecto, a menos que surja una combinación óptima de financiamiento y ajuste de los efectos de las perturbaciones en el balance de pagos a través del tiempo, no sólo se obliga a los países a soportar un sobreajuste (cuando el financiamiento externo no cubre el impacto de las perturbaciones externas transitorias), sino a incurrir en pérdidas innecesarias de bienestar (cuando el financiamiento externo es insuficiente para permitir a los países ajustarse sin sufrir pérdidas de producción). Nuevamente, si no hay financiamiento, el ajuste es inevitable, pero el ajuste en sí no requiere pérdidas de producción. En definitiva, cualquier pérdida de producción que sostiene un país durante el proceso de ajuste es innecesaria e indebida.

Otra cosa muy distinta es que la comunidad financiera internacional esté dispuesta a proporcionar los recursos necesarios para evitar que se imponga un ajuste innecesariamente costoso, aunque en el pasado ella financió a menudo déficit que, en aras de la eficiencia, debieron haberse eliminado. En la práctica, el criterio que ha determinado la magnitud, la velocidad y el costo del proceso de ajuste que han debido soportar los países latinoamericanos deficitarios no ha surgido de consideraciones de eficiencia.

<sup>3</sup>Cabe distinguir entre dos clases de imperfecciones. Las primeras comprenden las consustanciales, propias de la existencia del tiempo y de la incertidumbre. Las rigideces y rezagos que involucran impiden reasignaciones instantáneas de los recursos productivos en el sentido y magnitud requeridos para mantenerlos plenamente utilizados, aun cuando la economía esté libre de deficiencias estructurales e institucionales y las políticas económicas sean las que exige el pleno empleo.

La segunda clase abarca las imperfecciones estructurales e institucionales que se originan a través del tiempo en incongruencias de las políticas económicas internas. Estas asimismo obstaculizan el pleno empleo de los recursos.

<sup>4</sup>También indica que el costo de ajustarse a las perturbaciones externas transitorias es en realidad mayor que la pérdida de bienestar derivada de la eliminación del déficit.

## II

### Transferencia de recursos y pérdida innecesaria de bienestar

En el último lustro, los pueblos latinoamericanos han experimentado y, aún continúan aguantando, un ajuste dramático. En efecto, en el período 1982/1985 han generado enormes superávits en sus cuentas comerciales, transfiriendo a los países acreedores 105 000 millones de dólares (cuadro 1).

Es evidente que este ajuste ha resultado muy oneroso, pues cada dólar transferido al exterior es un dólar de bienes y servicios que los países de la región han dejado de consumir o invertir. Pero lo de veras trágico es que ha sido, y aún es, innecesariamente costoso, tanto desde el punto de vista de la propia lógica del ajuste, como del potencial de desarrollo de los países latinoamericanos. Es más, si bien este proceso ha sido considerado bastante bien logrado en el Norte (y ¿por qué no? desde su punto de vista no sólo los resultados podrían haber sido mucho menos satisfac-

torios, sino que sus economías de hecho están prosperando independientemente de la suerte de los países en desarrollo), los pueblos latinoamericanos se han visto obligados a pagar sus cuentas con creces.

En efecto, mientras en 1981, después de 30 años de ininterrumpido desarrollo económico, más de la mitad de los países de América Latina exhibieron niveles de producción y empleo superiores incluso a sus respectivos valores de tendencia, en 1983 había "brechas" de producción en todos los países de la región. Estas alcanzaron en conjunto a más de 18% en ese año, para luego ampliarse a 21% y 25% en los dos años posteriores (cuadro 2).<sup>5</sup>

<sup>5</sup>Por definición, la "brecha" de producción es igual a la diferencia entre el nivel efectivo y el nivel potencial de la actividad económica. Según el método convencional, se han

Cuadro 1  
AMERICA LATINA: RESUMEN GLOBAL DEL BALANCE DE PAGOS Y DE LA DEUDA EXTERNA  
(Millones de dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Balance comercial	-8 480	-6 211	-10 121	-12 613	-1 354	27 003	33 969	30 935
Pagos netos de intereses	-6 738	-9 630	-13 916	-22 135	-33 627	-30 967	-32 901	-31 658 <sup>a</sup>
Pagos netos para el servicio de factores <sup>b</sup>	-9 912	-13 462	-18 031	-27 552	-39 597	-34 630	-35 876	-34 139
Balance en cuenta corriente	-18 392	-19 673	-28 152	-40 165	-40 951	-7 627	-1 907	-3 203
Balance en cuenta de capital	26 208	29 092	29 546	37 287	19 881	3 220	10 206	6 043
Capital de largo plazo <sup>c</sup>	25 837	22 844	28 275	46 465	34 545	19 230	12 000 <sup>a</sup>	6 000 <sup>a</sup>
Capital de corto plazo <sup>d</sup>	374	6 251	1 271	-9 178	-14 664	-16 010	-1 794 <sup>a</sup>	43 <sup>a</sup>
Variación de las reservas internacionales	7 757	9 787	2 231	-1 843	-19 191	-3 755	8 298	2 840
Transferencias de recursos	15 925	15 630	11 515	8 735	-19 716	-31 410	-25 670	-28 095
Deuda externa bruta desembolsada	158 633	189 950	230 235	287 709	330 702	350 123	366 493	372 820
Deuda externa neta	120 169	141 178	176 458	241 577	298 367	319 624	329 558	339 860

Fuente: Banco de datos de la CEPAL.

<sup>a</sup> Estimada.

<sup>b</sup> Incluye transferencias unilaterales privadas.

<sup>c</sup> Incluye transferencias unilaterales oficiales.

<sup>d</sup> Incluye errores y omisiones.

Cuadro 2  
AMERICA LATINA: RESUMEN DE INDICADORES MACROECONOMICOS, 1981-1985

País	Producto interno bruto per capita <sup>a</sup>					Brecha de producción <sup>b</sup>					Absorción interna bruta <sup>c</sup>					Brecha de divisas <sup>d</sup>					Inflación <sup>e</sup>				
	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985
Argentina	-8.2	-7.8	1.4	0.5	-5.5	15.2	21.4	22.8	23.9	28.7	-8.4	-10.8	1.7	2.7	-5.8	*	14.2	-34.0	31.3	34.8	131.2	208.7	433.7	688.0	383.4
Barbados	-3.5	-3.2	-0.3	1.8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	12.3	6.9	5.5	5.1	3.0
Bolivia	-2.9	-0.9	-9.7	-5.6	-4.7	-2.4	8.0	10.1	25.1	29.7	1.2	-11.1	-6.6	-3.5	-16.4	31.7	82.2	71.8	70.3	66.4	25.2	296.5	328.5	2 177.2	8 170.3
Brazil	-4.2	-0.9	-4.9	2.5	5.8	12.1	17.5	23.6	27.7	28.9	-4.0	1.3	-5.6	2.4	9.9	43.0	43.8	74.0	20.4	100.6	93.2	97.9	179.2	203.3	223.0
Colombia	0.1	-1.1	-1.0	1.4	0.5	-0.2	3.8	7.6	9.4	12.1	3.5	2.3	1.0	1.3	10.8	-76.0	-83.3	-16.3	20.4	41.6	27.5	24.1	16.5	18.3	22.5
Costa Rica	-5.0	-9.7	...	4.6	-1.0	16.8	27.8	30.8	31.3	35.6	-11.5	-10.2	28.2	-12.8	0.4	67.3	79.8	79.0	78.2	78.8	65.1	81.7	10.7	17.3	10.9
Chile	3.6	-14.4	-2.1	4.5	0.8	-3.4	14.1	17.4	15.0	16.1	11.1	-24.5	-5.2	10.0	-5.7	-71.5	31.2	65.5	50.2	68.4	9.5	20.7	23.6	23.0	26.4
Ecuador	0.8	-1.8	-4.4	1.7	-0.2	-11.6	-7.6	2.3	5.1	8.2	3.1	0.1	-9.2	3.4	11.1	-132.8	-8.6	89.8	87.5	89.7	17.9	24.3	52.5	25.1	24.4
El Salvador	-11.0	-8.4	-3.8	-1.5	-1.6	29.3	36.6	40.2	42.4	44.5	-5.1	-6.2	-3.3	4.1	-11.0	64.2	75.9	78.5	76.9	76.9	11.6	13.8	15.5	9.8	32.1
Guatemala	-1.8	-6.1	-5.5	-2.6	-3.7	-1.7	9.9	16.7	20.7	25.8	-31.2	-6.8	-4.6	0.3	-8.1	7.5	63.9	84.8	81.7	88.6	8.7	-2.0	15.4	5.2	31.5
Guyana	-2.6	-12.6	-12.0	3.9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	29.1	20.8	13.5	27.4	...
Haití <sup>f</sup>	-3.9	-6.4	-2.3	0.2	-1.4	-1.8	9.1	12.5	13.7	15.9	-0.2	-7.8	0.1	3.0	-3.0	-21.3	23.7	36.7	44.5	58.9	16.4	6.2	12.2	6.1	15.0
Honduras	-2.8	-4.0	-4.5	-0.8	-1.7	-3.7	2.3	6.8	8.1	10.5	-2.3	-5.2	-1.0	3.0	3.0	27.0	64.0	61.7	60.2	56.3	9.2	8.8	7.8	3.7	4.2
Jamaica	1.1	-1.6	...	-1.7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4.8	7.0	16.7	31.2	22.8
México	5.4	-2.6	-7.6	0.9	...	-3.2	3.8	14.5	17.0	19.4	9.1	-5.3	-9.1	4.4	12.1	*	-146.0	*	*	-400.0	28.7	98.8	88.8	50.2	63.7
Nicaragua	2.0	-4.4	1.3	-4.8	-5.9	36.9	43.0	41.6	43.9	49.8	3.6	-4.8	3.8	0.8	2.4	39.4	59.8	60.0	63.7	65.5	25.2	22.2	32.9	50.2	334.5
Panamá	1.7	2.7	-2.2	-2.5	1.1	4.8	5.7	11.1	17.6	21.4	5.2	-4.3	4.9	0.7	11.1	63.7	68.1	82.6	86.2	87.9	4.8	3.7	2.0	0.9	0.8
Paraguay <sup>g</sup>	5.4	-3.6	-3.9	0.2	1.1	-9.3	-3.5	4.4	3.5	6.0	10.6	-1.0	-6.1	4.0	10.3	15.6	27.3	72.5	76.8	79.9	15.0	4.2	14.1	20.8	24.0
Perú	1.0	-2.7	-14.3	1.8	-0.6	13.9	17.5	29.8	29.8	31.6	6.7	-1.3	-12.6	2.0	-3.8	15.6	38.2	69.4	94.0	94.9	72.7	72.9	125.1	114.5	158.3
República Dominicana	1.5	-1.1	2.2	-1.6	-4.4	-1.0	2.1	3.8	8.5	14.4	0.4	-0.6	9.2	-1.1	8.0	46.5	47.5	68.6	84.2	88.8	7.4	7.1	9.8	40.9	39.4
Trinidad y Tobago	-1.5	1.6	-8.0	-5.5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11.6	10.8	15.4	14.1	6.9
Uruguay <sup>h</sup>	0.3	-11.3	-6.5	-1.9	-0.3	-4.2	8.8	16.2	20.5	23.1	-1.2	-10.6	-9.6	-3.2	-16.8	-185.8	51.3	92.4	89.4	85.5	29.4	20.5	31.5	66.1	83.0
Venezuela	-3.9	-4.1	-8.2	-3.7	-3.8	21.0	25.0	33.2	38.1	58.4	0.6	5.7	-19.3	-0.1	-10.3	*	*	*	*	*	10.8	7.9	7.0	13.3	5.8

Fuente: Sobre la base de datos del banco de datos de CEPAL y de CEPAL (1985) cuadros 3 y 5.

<sup>a</sup> Variación anual, en porcentajes.

<sup>b</sup> Uno menos el producto interno efectivo ( $Y_e$ ) dividido por el producto interno bruto potencial ( $Y_p$ ), todo multiplicado por

cien, esto es  $(1 - \frac{Y_e}{Y_p}) \cdot 100$ . El producto interno bruto potencial se calculó sobre la base de la tendencia de crecimiento

estimada del período 1950-1978. El signo menos (-) indica superávit.

<sup>c</sup> De bienes y servicios no atribuibles a factores

<sup>d</sup> Uno menos el déficit en cuenta corriente efectivo ( $D_e$ ) dividido por el déficit en cuenta corriente potencial ( $D_p$ ), todo

multiplicado por cien, esto es  $(1 - \frac{D_e}{D_p}) \cdot 100$ . El déficit en cuenta corriente potencial se define como el déficit en cuenta

corriente que se observaría si el cuántum de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores igualara su valor de tendencia, dado los valores efectivos de las otras variables del balance de pagos. Los valores de tendencia fueron calculados sobre la base de la tendencia de crecimiento registrada en el período 1950-1978. El signo menos (-) indica superávit.

<sup>e</sup> Cambio porcentual de diciembre a diciembre.

<sup>f</sup> Para los doce meses que terminan en el último mes para el que hay datos disponibles.

<sup>g</sup> El déficit en cuenta corriente potencial es positivo.

<sup>h</sup> Los valores de tendencia fueron calculados sobre la base de la tendencia de crecimiento observada en el período 1968-1978.

<sup>i</sup> Hasta 1981 los valores de tendencia fueron calculados sobre la base de la tendencia de crecimiento registrada en el período 1972-1978; de 1982 a 1985 se aplicó el crecimiento de tendencia estimado de datos del período 1950-1978.

<sup>j</sup> Los valores de tendencia fueron calculados del período 1972-1978.

Las pérdidas de bienestar provenientes de estas brechas de producción fueron del orden de 690 000 a 810 000 millones de dólares en el cuatrienio 1982-1985, montos casi igual, el primero, y mayor, el segundo, al valor efectivo del producto interno bruto total de la región en 1985.<sup>6</sup> Por cada dólar transferido al exterior en ese período se perdieron alrededor de siete u ocho dólares de producción. Nos encontramos, pues, ante un fenomenal desperdicio de recursos; nuevamente, las pérdidas de producción no son inherentes a la lógica del proceso de ajuste.

Un ajuste tan innecesariamente costoso como el sufrido por América Latina más bien se origina en una escasez indebida de financiamiento externo —es decir, en imperfecciones consustanciales del mercado internacional de capitales y/o en políticas crediticias procíclicas aplicadas por la comunidad financiera internacional —en políticas de ajuste deficientes (condicionalidad internacional impropia, y/o en políticas económicas defectuosas de los propios países), o puede obedecer tanto a la escasez de financiamiento externo como a políticas de ajuste deficientes.

### III

## Causas del ajuste ineficiente de América Latina

### I. Causas externas

#### a) La escasez de financiamiento externo

La comunidad financiera internacional se ha mostrado reacia a financiar los extraordinarios

déficit corrientes más allá de unos pocos años. Y muestra aún menos disposición a hacerlo por plazos indefinidos, aunque tales déficit se hayan originado en perturbaciones externas transitorias. La experiencia enseña que varios años de déficit excepcionales suelen provocar una retrac-

---

estimado los valores potenciales del producto interno bruto sobre la base de sus valores de tendencia. Por lo tanto, en la práctica la brecha de producción equivale al déficit entre el nivel efectivo de la actividad económica y el que habría alcanzado de persistir la tasa de crecimiento de tendencia. Mide la cuantía de producción no realizada o prescindida y da una indicación de la eficiencia global de la economía. Para mayores detalles sobre los cálculos presentados aquí, véase más adelante la nota 6 y la nota b del cuadro 2.

<sup>6</sup>La cifra menor fue estimada comparando el producto interno bruto efectivo con el potencial, calculados ambos sobre la base de datos de la CEPAL acerca del monto del producto interno bruto regional en dólares de 1970 al tipo de cambio de paridad. Las diferencias entre los productos efectivos y potenciales fueron convertidas a dólares de cada año aplicando factores de conversión calculados según la evolución del índice de precios al por mayor de los Estados Unidos. Para los valores del producto interno bruto potencial se utilizaron los del producto interno bruto de tendencia; éstos, a su vez, fueron estimados a partir de los datos de la CEPAL para el período 1950-1978. (La estimación, efectuada con el método convencional, arrojó una tasa de crecimiento de tendencia de 5.63%). La cifra más elevada de las pérdidas de producción se obtuvo al utilizar los cálculos anuales del Banco Mundial acerca de los montos de los productos nacionales brutos efectivos en dólares y los datos del balance de pagos del FMI y de la CEPAL, así como la transformación de la estimación de los valores del producto interno bruto de tendencia. A los datos del Banco Mundial se sumaron los pagos netos por el servicio

---

de factores de los balances de pagos correspondientes con el objeto de obtener los valores efectivos del producto interno bruto regional. (Sin embargo, al no disponerse del dato del Banco Mundial para 1985, hubo que usar una cifra obtenida por multiplicación de su estadística para 1984 por la tasa de crecimiento calculada por la CEPAL para 1985). Para generar valores comparables para el producto interno bruto potencial, los estimados con los datos de la CEPAL fueron transformados por medio de la aplicación de un factor de conversión al valor del producto interno bruto efectivo estimado a partir de los datos del Banco Mundial para ese año. Ese factor de conversión se calculó de acuerdo con la relación observada entre los productos efectivos (de la CEPAL) y de tendencia de 1982. Para generar los de los años siguientes se aplicó la tasa de crecimiento de tendencia estimada con los datos de la CEPAL. La diferencia entre ambas estimaciones obedece principalmente a que los cálculos del Banco Mundial reflejan las alzas experimentadas por los tipos de cambio reales de las economías latinoamericanas y, por ende, registran una caída apreciable del valor de su producto interno bruto medido en dólares, mientras los de la CEPAL no contabilizan esas alzas y muestran, por lo tanto, una evolución menos desfavorable del producto interno bruto regional. (Las estadísticas de la CEPAL para el producto interno bruto en el período 1950-1985 se obtuvieron de su banco de datos. Los datos para los pagos netos por el servicio de factores fueron tomados de CEPAL (1985 a, 23, 30 y 31) y (1985 b, 44 y 46). Para los datos del Banco Mundial, véase Banco Mundial (1986, 180-181), (1985, 174-175) y 1984 (240-241).

ción de los créditos suministrados por la comunidad financiera internacional, al margen de toda consideración de eficiencia desde el punto de vista de un país o del sistema en su conjunto. Es más, aunque sea altamente pernicioso para la economía internacional y para los países directamente afectados, esa retracción suele originarse en decisiones racionales adoptadas por cada banco en particular.<sup>7</sup> En esta imperfección del mercado de capitales internacionales encuentra, en efecto, su origen una parte importante de las pérdidas innecesarias de bienestar experimentadas por los países latinoamericanos en los últimos años.

Si el mercado internacional eleva innecesariamente los costos del proceso de ajuste o se muestra incapaz de responder en forma eficiente a las perturbaciones, les corresponde a los gobiernos arbitrar medidas compensatorias. Consideraciones justamente de esta índole llevaron a los gobiernos a crear el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, en el transcurso del tiempo se permitió que la capacidad financiera del FMI creciera muy a la zaga del comercio y del flujo de capitales internacionales.

Así, mientras la relación entre el valor total de las cuotas en el FMI y el valor del comercio mundial en el período 1950-1969 osciló entre 9% y 11%, en los años ochenta se la dejó caer a un promedio de alrededor de 4% (FMI, varios años). Los valores de las cuotas de los países en el FMI, que en gran medida determinan el monto del financiamiento a que tienen acceso, disminuyeron asimismo en forma pronunciada respecto de

<sup>7</sup>Como observa Sachs (1984, 395), "Según estudios teóricos recientes, esa conducta de rebaño (la paralización generalizada de nuevos préstamos que ocurrió en 1982) puede provenir de decisiones racionales adoptadas individualmente por los bancos... lo fundamental es que la postura de cada banco en orden a conceder o no nuevos préstamos se halla asociada naturalmente a la que asuman las instituciones congéneres. Puesto que ningún banco puede por sí solo proporcionar todo el crédito que México o Brasil requieren para mantenerse a flote, ninguno considera prudente otorgar nuevos préstamos a menos que los demás también lo hagan. Debido a la interdependencia de estas decisiones, el conjunto de préstamos bancarios puede paralizarse, no porque la situación de un país haya cambiado, sino porque cada banco cree que los demás han resuelto dejar de prestar. La profecía del cese de los créditos puede, entonces, llegar a autocumplirse. (Los paréntesis fueron agregados por el autor; el contenido es del artículo citado).

la magnitud de su comercio y de los movimientos de capital. No es extraño entonces que en los últimos años, caracterizados por perturbaciones de gran magnitud, haya imperado un racionamiento irracional del financiamiento externo. En efecto, confrontado con una aguda escasez de recursos frente a las demandas de financiamiento de los países en desarrollo, el FMI tuvo necesariamente que condicionar el uso de sus fondos a la realización de ingentes ajustes por parte de los países deficitarios. Aunque es cierto que esos ajustes se habrían efectuado de todas maneras dado el repliegue de la banca comercial, también el Fondo Monetario promovió en los años ochenta ajustes de gran envergadura en los países en desarrollo, al parecer convencido de que el fuerte deterioro de sus términos de intercambio constituía un fenómeno más bien permanente (de Larosière, 1982).

Por efecto de la retracción de los créditos comerciales y de la carencia de una política compensatoria por parte de la comunidad financiera internacional, después de 1981 el flujo efectivo de capitales a los países latinoamericanos no exportadores de petróleo cayó incluso por debajo de su valor de tendencia, en circunstancias de que la magnitud del impacto de las perturbaciones siguió ampliándose en forma pronunciada. (Ground 1986, cuadro 7).<sup>8</sup> Como resultado, la escasez de financiamiento externo que sufrieron las economías latinoamericanas no exportadoras de petróleo en los años 1982 a 1985 alcanzó a 63%, 75%, 64% y 84%, respectivamente, de los montos que habrían precisado para lograr procesos de ajuste eficientes —en el supuesto, irreal, de que sus economías estuviesen libres de rigideces y rezagos. En otras palabras, el financiamiento externo que captaron y retuvieron cubrió en los años señalados sólo 37%, 25%, 36% y 16%, respectivamente, de los efectos que ejercieron las perturbaciones externas transitorias en sus ba-

<sup>8</sup>El financiamiento externo neto de largo plazo efectivo (incluidas las transferencias unilaterales privadas) evolucionó de 25 837 millones de dólares en 1978 a 22 844 en 1979, 28 275 en 1980, 46 475 en 1981, 34 545 en 1982, 19 230 en 1983, 12 000 en 1984 y 6 000 en 1985. A su vez, el superávit global de la cuenta de capital (incluido el movimiento neto de capital de corto plazo y errores y omisiones) osciló de 26 208 millones de dólares en 1978 a 29 092 en 1979, 29 546 en 1980, 37 287 en 1981, 19 881 en 1982, 3 220 en 1983, 10 206 en 1984 y 6 043 en 1985 (cuadro 1).



**Cuadro 3**  
**AMERICA LATINA: ESTIMACION DEL DEFICIT (FINANCIAMIENTO) DEBIDO Y EL FINANCIAMIENTO EXTERNO**  
**EFFECTIVO DE LOS PAISES NO EXPORTADORES DE PETROLEO<sup>a</sup>**

País	Estimación del déficit debido en cuenta corriente <sup>b</sup>					Financiamiento externo neto efectivo <sup>c</sup>									
						Total					Del FMI				
	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>d</sup>	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>d</sup>	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>e</sup>
Argentina	3 522	-4 242	-7 424	-3 371	-5 318	1 261	1 592	1 102	2 561	2 700	—	—	1 238	—	993
Brasil	-23 076	-36 242	-33 396	-24 236	-32 180	12 357	12 798	7 411	7 268	1 500	—	551	2 167	1 788	-66
Colombia	-1 286	-2 687	-2 932	-2 794	-2 368	2 104	2 125	981	593	885	—	—	—	—	—
Costa Rica	-1 533	-1 340	-919	-1 469	-1 389	347	384	418	465	460	51	-4	106	25	19
Chile	-5 099	-5 442	-4 807	-5 706	-6 269	4 592	970	1 248	2 376	1 290	-68	-40	613	221	198
El Salvador	-556	-632	-611	-772	-973	266	308	306	315	410	39	65	18	-5	-26
Guatemala	-407	-431	-780	-949	-973	279	362	323	378	160	113	—	41	20	-36
Haití	-324	-263	-487	-511	-392	231	110	182	195	170	18	12	31	14	-10
Honduras	-470	-609	-688	-697	-821	272	261	261	325	360	24	68	50	2	-15
Nicaragua	-622	-1 001	-704	-708	-912	610	574	536	539	580	-21	-3	-5	-4	-9
Panamá	-788	-250	-1 411	-1 734	-2 016	495	519	441	330	356	73	-4	116	95	6
Paraguay	-501	-556	-559	-385	-767	421	324	193	68	70	—	—	—	—	—
República Dominicana	-879	-1 386	-1 405	-1 201	-1 586	425	346	475	292	290	-21	49	183	-9	-4
Uruguay	-45	-201	-190	-479	-1 224	510	-162	111	295	125	—	96	150	—	-93
Subtotal <sup>f</sup>	-8 988	-19 040	-22 917	-20 776	-25 008	11 813	7 713	6 577	8 732	7 796	211	238	2 538	2 147	-36
Total	-32 064	-55 282	-56 313	-45 012	-57 188	24 170	20 511	13 988	16 000	9 296	211	789	4 705	2 147	957

**Fuente:** Ground (1986), sobre la base de datos de la CEPAL y *Estadísticas Financieras internacionales* del FMI.

<sup>a</sup> Cifras provisionales, sujetas a revisión.

<sup>b</sup> El déficit debido es igual a la suma del déficit efectivo y el impacto total de las perturbaciones externas transitorias en el balance pagos. Es también igual al financiamiento debido (con signo contrario).

<sup>c</sup> Definimos: el financiamiento externo neto efectivo es igual a la suma del déficit efectivo de la cuenta corriente y la variación de las reservas internacionales brutas totales.

<sup>d</sup> Cifras preliminares.

<sup>e</sup> Enero-noviembre.

<sup>f</sup> Excluye Brasil.

Cuadro 4  
TIPOLOGIA DE LAS PERTURBACIONES

Variables del balance de pagos <sup>a</sup>	Ajuste		Financiamiento	
	Perturbaciones internas exógenas	Perturbaciones externas		Perturbaciones internas endógenas
		Permanentes	Transitorias	
Quántum de las exportaciones <sup>b</sup> $a < t$	— Tipo de cambio real efectivo deprimido		— Recesión de los países industrializados	— Desastres naturales
Precio medio de las exportaciones $a < t$			— Recesión de los países industrializados — Tasas de interés internacionales reales anormalmente altas	
Quántum de las importaciones <sup>b</sup> $a > t$	— Tipo de cambio real efectivo deprimido — Déficit excesivo del sector público			— Desastres naturales
Precio medio de las importaciones excluido el petróleo $a > t$		— Inflación de los países industrializados	— Depreciación del dólar de Estados Unidos	
Precio del petróleo $a > t$		— OPEP 1 <sup>c</sup>	— OPEP 2 <sup>c</sup>	
Pagos netos por el servicio de factores <sup>d</sup> $a > t$	— Endeudamiento externo neto excesivo		— Financiamiento externo neto excesivo — Tasas de interés internacionales reales anormalmente altas	
Superávit cta. de capital de largo plazo <sup>e</sup> $a < t$			— Reducción de la oferta de créditos de los bancos comerciales	
Superávit cta. de capital de corto plazo <sup>f</sup> $a < t$	— Tipo de cambio real efectivo deprimido — Déficit excesivo del sector público			

Fuente: Versión revisada del cuadro 2 de Ground (1986).

<sup>a</sup> Desviación de los valores efectivos "a" de los valores de tendencia "t".

<sup>b</sup> De bienes y de pagos de servicios no atribuibles a factores.

<sup>c</sup> Para un país exportador de petróleo las ganancias de OPEP 1 justificarían un ajuste positivo, esto es, un aumento estructural de la absorción interna, mientras la contrapartida de las ganancias transitorias de OPEP 2 sería una acumulación de reservas internacionales.

<sup>d</sup> Incluye transferencias privadas unilaterales.

<sup>e</sup> Incluye transferencias oficiales unilaterales.

<sup>f</sup> Incluye la partida "errores y omisiones".

lances de pagos (cuadro 3).<sup>9</sup> Según nuestros cálculos, estos países latinoamericanos fueron obligados a realizar un enorme sobreajuste, aunque en 1982 lo mismo que en 1983 parte importante de la escasez de financiamiento obedeció a grandes déficit de la cuenta de capital de corto plazo (incluso "errores y omisiones").<sup>10</sup> Puesto que sus economías de hecho presentan imperfecciones, semejante escasez de financiamiento externo no podía sino conducir en forma inevitable a la brecha de producción y por ende a las pérdidas innecesarias de bienestar que la región ha soportado.

Aunque los países exportadores de petróleo mantuvieron superávit de divisas durante los primeros años del decenio de 1980 la escasez de financiamiento externo que las economías latinoamericanas en conjunto experimentaron en 1985 alcanzó un promedio de alrededor de 70% del monto que habrían precisado para cubrir sus déficit potenciales en cuenta corriente, vale decir, los déficit congruentes con el mantenimiento de las tasas de crecimiento económico que lograron durante el ciclo expansivo de la posguerra (1950-1978), dadas las múltiples perturbaciones que han sufrido sus economías en los últimos años (cuadro 2).<sup>11</sup>

Con todo, frente a las profundas caídas del cuántum de sus importaciones que ocasionó la contracción del financiamiento externo y, en algunos casos, el alza pronunciada de la demanda

<sup>9</sup>El cálculo del impacto que ejercen las perturbaciones descansa en una comparación sistemática de los valores efectivos y de tendencia de las variables del balance de pagos y la elaboración de una tipología de las perturbaciones (cuadro 4). La metodología se presenta en Ground (1986)

<sup>10</sup>Los fuertes saldos negativos registrados en 1981, 1982 y 1983 en la cuenta de capital de corto plazo reflejaban los resultados de Argentina, México y Venezuela. En efecto, en 1981 los saldos negativos habidos en Argentina y Venezuela equivalieron a 146% del observado en la región en su conjunto, y en 1982 y 1983 los déficit sostenidos en Argentina, México y Venezuela sumaron 137% y 89%, respectivamente, de los regionales. (Estos datos provienen del banco de datos de la CEPAL.)

<sup>11</sup>El mencionado concepto de escasez de financiamiento externo, o lo que podemos llamar la "brecha" de divisas, se calcula sobre la base de la relación entre el déficit en cuenta corriente efectivo y el déficit en cuenta corriente potencial, donde este último se define como el déficit que se observaría si el cuántum de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores igualara su valor de tendencia, dado los valores efectivos de las demás variables del balance de pagos. Para detalles adicionales véase la nota d del cuadro 2.

interna de activos externos (fuga de capitales), las pérdidas de producción que experimentaron los países latinoamericanos en los últimos años fueron, en realidad, sensiblemente inferiores a las que habría cabido esperar, a la luz de la relación estrecha que imperó entre el crecimiento del cuántum de las compras externas y el aumento del producto interno bruto en casi todos ellos durante la gran expansión de la posguerra (cuadro 5).

En este resultado desde luego representó un papel decisivo la aplicación de políticas económicas internas que fomentaron la producción de bienes y servicios transables. Así, entre 1980 y 1985 trece de los diecinueve países para los cuales se dispone de datos elevaron el cuántum de sus exportaciones pese a la merma (de 5%) del valor de las exportaciones mundiales.<sup>12</sup>

Más aún, ocho lo lograron en proporción superior a la expansión (9%) del cuántum de las exportaciones mundiales y seis elevaron en forma marcada su participación en el cuántum de las exportaciones mundiales. Al mismo tiempo casi todos los países han acrecentado su producción de bienes y servicios importables.

#### b) ¿Perturbaciones transitorias o perturbaciones permanentes?

Las políticas crediticias internacionales procíclicas —es decir, las que desembocan en expansiones desproporcionadas del financiamiento cuando los países están creciendo (como ocurrió en los años setenta) y en contracciones indebidas cuando están en recesión (como ocurre hoy)— obedecen también a errores de juicio o a discrepancias de opinión acerca de la naturaleza de las causas de los déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo.

En teoría, el logro de un ajuste eficiente se supedita a la identificación correcta de la índole temporal de las perturbaciones. En la práctica, sin embargo, la determinación de la verdadera naturaleza de las perturbaciones es muy problemática, toda vez que entrafía juicios acerca del curso futuro de los acontecimientos. En efecto, es inevitable que se cometan errores cuando se trata de predecir si aquellas son permanentes o si sólo son transitorias.

<sup>12</sup>Los datos para las exportaciones mundiales se refieren a bienes solamente (FMI, varios años).

Cuadro 5  
 AMERICA LATINA: TASAS DE CRECIMIENTO DEL QUANTUM DE IMPORTACIONES  
 Y DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1950-1985

País	Tasas de crecimiento de tendencia, 1950-1978			Variaciones acumuladas efectivas, 1980-1985		
	Quantum de importaciones a	Producto interno bruto	R <sup>2</sup>	Quantum de importaciones a	Producto interno bruto	Quantum de exportaciones a
Argentina	3.00	3.56	.655	-60.2	-12.0	49.5
Bolivia	5.01	3.94	.902	-28.0	-11.2	-30.9
Brasil	5.39	7.48	.684	-40.0	10.0	56.8
Colombia	3.40	5.11	.813	0.2	11.1	3.3
Costa Rica	7.98	6.78	.981	-23.3	1.4	15.7
Chile	4.45	3.34	.931	-48.5 <sup>b</sup>	-6.0 <sup>b</sup>	26.1 <sup>b</sup>
Ecuador	3.74	6.00	.959	-26.3	13.0	33.7
El Salvador	5.98	5.90	.953	4.2	-10.6	-24.8
Guatemala	5.43	5.25	.912	-32.0 <sup>b</sup>	-6.7 <sup>b</sup>	-9.8 <sup>b</sup>
Haití	2.93	1.65	.781	5.3	-1.8	12.2
Honduras	5.45	4.27	.959	-2.5	3.1	2.6
México	4.50	6.62	.906	-45.7	0.6	24.7
Nicaragua	4.03	5.71	.954	-0.1	4.8	-23.5
Panamá	7.17	6.51	.987	-14.0	12.3	-3.4
Paraguay	5.53	4.62	.946	-7.7	12.5	3.3
Perú	5.45	4.78	.914	-31.2	-2.9	4.6
República						
Dominicana	6.78	5.77	.944	-23.0	8.2	33.3
Uruguay	0.89	1.40	.129	-50.2	-16.8	6.5
Venezuela	3.65	6.07	.485	-39.8	-9.6	-20.6

Fuente: Elaborado sobre la base de datos del banco de datos de la CEPAL.

<sup>a</sup> De bienes y servicios no atribuibles a factores.

<sup>b</sup> Variaciones acumuladas efectivas 1981-1985.

Un ejemplo que ilustra las consecuencias negativas de predicciones equivocadas lo proporciona el caso de las crisis petroleras. Mientras la primera gran alza del precio relativo del crudo se ha mantenido por más de un decenio y parece probable que en gran medida siga vigente durante tiempo indefinido, la segunda ya se ha disipado por completo. Sin embargo, la comunidad financiera internacional previó en un principio que el primer embate petrolero sería transitorio y el segundo permanente y actuó en consecuencia.<sup>13</sup>

<sup>13</sup>Por ejemplo, en 1981, el Banco Mundial (1981, 40) adoptó como su "...supuesto central en materia de precios... un aumento anual de alrededor de 3% en términos reales (del precio del petróleo) entre 1980 y 1990, es decir, de 20.50 a 42 dólares, expresados en valores constantes de 1980. Dada esta perspectiva de largo plazo, las proyecciones no deben verse afectadas por factores como el aflojamiento de los precios

Así, se creó en 1974, al amparo del FMI, un servicio extraordinario destinado a conceder préstamos no condicionados para ayudar a cubrir los déficit generados por el primer embate petrolero. Al mismo tiempo, la banca comercial internacional ayudó, a través del denominado proceso de reciclaje, a financiar el impacto de la gran alza del precio relativo de los hidrocarburos. Por el contrario, después de la segunda crisis petrolera de 1979-1980 no sólo no se crearon nuevos servicios para amortiguar el impacto que la nueva alza del precio real del petróleo tuvo

ocurridos hacia mediados de 1981". Al año siguiente la institución mantuvo su predicción de un aumento significativo del precio real del petróleo a largo plazo, aunque a una tasa inferior a la pronosticada en su informe anterior (si bien la extendió hasta 1995): "Tras subir hasta mediados de 1981, el precio real del petróleo cayó durante un tiempo, como hizo

sobre los balances de pagos de los países importadores, sino que a la postre (desde 1982 en adelante), se restringió fuertemente la concesión de créditos, justamente cuando los países deficitarios se veían afectados por una nueva serie de fuertes perturbaciones externas. En buenas cuentas, desde el punto de vista de la eficiencia, la comunidad financiera internacional proporcionó un financiamiento generoso cuando las circunstancias no lo justificaban y tras el repliegue de la banca comercial, no prestó un centavo cuando las circunstancias sí lo hacían aconsejable.<sup>14</sup>

Por otra parte, la dicotomía entre perturbaciones permanentes y transitorias no siempre se encara con la precisión debida. Por ejemplo, si nos atenemos al significado estricto de un cambio permanente en las condiciones del mercado internacional, las perturbaciones permanentes resultan inusitadas desde una perspectiva histórica; incluso se dan con escasa frecuencia perturbaciones seculares —es decir, indefinidas— de los precios relativos.

En este sentido, los economistas ortodoxos solían argumentar que no existen perturbaciones seculares de los precios relativos, y que menos aún se dan las denominadas perturbaciones permanentes. Sirva como testimonio el cúmulo

de 1975 a 1978, pero no es probable que esta caída afecte la tendencia alcista de largo plazo. Esta tendencia es determinada por las condiciones de demanda y oferta, las que no han cambiado sustancialmente durante el último año ... Un aumento real de 2% por año del precio del petróleo entre 1982 y 1995 parece ser lo más probable, aunque resulta imposible precisar su trayectoria". (Banco Mundial, 1982, 34).

<sup>14</sup>Sin embargo, si existen razones que lo hagan aconsejable, cabe recordar que el ajuste debiera ser escalonado, en la medida en que existen rigideces y rezagos en la economía. Desde este punto de vista, habría sido justificado el suministro transitorio de financiamiento externo tras las dos crisis del petróleo. Por otro lado, puede que la trayectoria del precio internacional del petróleo no sea independiente de la voluntad de la comunidad financiera internacional de acomodar o no los déficit en cuenta corriente originados en bruscas alzas de este producto. La decisión de cubrir en forma indefinida tales déficit podría prolongar las perturbaciones del precio del petróleo; y una decisión en sentido contrario, acortar el período de su vigencia, toda vez que la magnitud del alza del precio relativo del crudo dentro de los países varía en forma inversa al grado de acomodación del impacto de las perturbaciones petroleras en la economía mundial en su conjunto. Nuevamente, un ajuste escalonado pero progresivo podría constituir la respuesta más eficiente, al margen de que esas perturbaciones se consideren transitorias o permanentes.

de agravios que recayó en el recordado maestro Raúl Prebisch cuando en 1949 sostuvo que la relación de precios del intercambio de los países latinoamericanos había experimentado un deterioro secular desde el decenio de 1860 y señaló que éstos debían, por lo tanto, promover activamente ajustes estructurales en sus economías para retomar sus sendas potenciales de desarrollo (Haberler, 1960; Prebisch, 1949).

En contraste, en el decenio de 1980 las economías en desarrollo están obligadas a ajustarse al grueso del impacto de estos choques, muchas veces en forma casi instantánea. Es como si las perturbaciones internacionales se hubieran convertido de pronto en fenómenos permanentes.<sup>15</sup>

A la luz de estas consideraciones y dados los costos que un proceso brusco de ajuste ocasiona inevitablemente en economías afectadas por inflexibilidades y rezagos, en aras de la eficiencia, quizá virtualmente todos los choques externos deban ser considerados transitorios y, por ende, financiables.

Empero, las perturbaciones transitorias no son de carácter uniforme: pueden ser estrictamente cíclicas, es decir la contraparte de un cambio pasado o futuro en el sentido opuesto; o bien asimétricas, esto es, un cambio que, aunque tran-

<sup>15</sup>Considérense, por ejemplo, las siguientes declaraciones del Director Gerente del FMI en respuesta a una pregunta acerca de si la condicionalidad del FMI se había vuelto mucho más restrictiva hacia mediados de 1981: "Si un país presenta un déficit corriente en la balanza de pagos que asciende, pongamos por caso, al 8% de su producto interno bruto, y si en ese caso particular se considera que un déficit sostenible es del orden del 2% de su PIB, un programa adecuado a tres años implicaría un ajuste de unos 2 puntos porcentuales al año en el déficit de ese país. Pero, supóngase ahora, en gracia de discusión, que este mismo país haya pasado a una posición peor en la balanza de pagos. Por ejemplo, un déficit de 12%, en vez del 8%, del PIB debido a un deterioro irreversible de su relación de intercambio o bien a causa de una falla en sus políticas financieras internas o por ambas razones. Su posición financierable sostenible a largo plazo no se ha modificado por la misma razón y es todavía, en el ejemplo, del 2% del PIB. El ajuste necesario implicaría una reducción de un poco más de 3 puntos porcentuales al año en el curso del programa de tres años. Ahora bien, en tal situación, que en realidad ocurre a menudo y se presentó en 1980 y 1981 con el empeoramiento de la recesión internacional, se puede haber tenido la sensación de que la condicionalidad se había hecho más estricta. Pero lo que sucedió en realidad no fue que la condicionalidad en sí se hubiera hecho más rigurosa, sino un empeoramiento de las condiciones externas del país en cuestión y la necesidad de más ajustes" (de Larosière, 1982, 4-5).

itorio, no es ni será el reflejo de un movimiento en el sentido opuesto.<sup>16</sup>

Si bien los déficit causados por perturbaciones transitorias cíclicas serían sostenibles sin endeudamiento externo —mediante el uso de las reservas internacionales acumuladas durante la fase favorable del ciclo— el financiamiento de los déficit ocasionados por perturbaciones asimétricas supone la acumulación de deuda externa. Es posible imaginar casos en que perturbaciones externas transitorias requieran cierto grado de ajuste en aras de la eficiencia.

### c) *Las deficiencias de la condicionalidad internacional*

La creencia de que los programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional imponen pérdidas innecesarias está muy difundida en los países en desarrollo. Aunque el sesgo recesivo de dichos programas obedece en lo fundamental a la escasez indebida de financiamiento externo, el enfoque y las políticas de ajuste del FMI también suponen costos innecesarios.<sup>17</sup>

## 2. *Causas internas*

### a) *Las perturbaciones internas frente a las externas*

La aplicación de políticas contracíclicas internacionales e internas durante la fase recesiva del ciclo supone la aplicación de políticas contracíclicas también durante la fase expansiva. Si el tenor de las políticas internas es más bien procíclico durante los períodos de auge así como expansivo durante las etapas recesivas —patrón que describe en mayor o menor medida la experiencia de posguerra de la mayoría de los países latinoamericanos hasta el advenimiento de la crisis actual— la deuda externa crece en forma progresiva, debilitándose así a la larga la capacidad de crecimiento económico y el margen de maniobra del país. Ello termina por erosionar la lógica misma de las políticas anticíclicas, internacionales lo mismo que internas. Con todo, en el origen de fenómenos como el crecimiento insuficiente de la

producción de bienes y servicios transables, el endeudamiento externo excesivo, el repliegue de la banca comercial y la fuga de capitales, influyen tanto las perturbaciones emanadas de la economía internacional como las provenientes de las políticas económicas internas.

*El sobreendeudamiento externo.* Una de las manifestaciones de las perturbaciones provenientes de las políticas económicas internas la ofrece la excesiva expansión del cuántum de importaciones. Durante los años setenta y hasta principios de los ochenta se observó en numerosos países latinoamericanos una expansión desmesurada de la absorción interna de bienes y servicios (gasto interno real). Aunque a partir de 1982 hubo, a la inversa, violentas reducciones del cuántum de las importaciones, quedó el legado de su extraordinario crecimiento anterior, a saber, un total (*stock*) sobredimensionado de deuda externa (el exceso de acumulación de deuda externa neta efectiva en relación con su valor de tendencia).

Sin embargo, al mencionado derroche contribuyeron perturbaciones provenientes tanto del lado de la oferta como de las políticas económicas internas. En términos nominales, la demanda interna puede desde luego desenvolverse en forma independiente de la oferta, pero la absorción interna de bienes y servicios es necesariamente el resultado de la interacción de la demanda interna nominal y de la oferta, esto es, de la producción interna y del financiamiento externo.

El afán de la banca comercial internacional de alimentar este derroche —de financiar déficit en cuenta corriente que desde el punto de vista de la eficiencia no debieran haberse financiado— reflejó al parecer la voluntad de la banca de ajustar sus carteras tras décadas de escasa actividad en los países en desarrollo, así como las imperfecciones del mercado internacional de capitales que llevaron, a la postre, a que los créditos colocados en América Latina excedieran el monto óptimo o deseado (Devlin, 1984 a y 1984 b); Sachs, 1984).<sup>18</sup>

En todo caso, lo cierto es que hacen falta dos para contratar una deuda. La responsabilidad de la expansión desmedida del gasto interno o la

<sup>16</sup>La crisis petrolera de 1979-1980 constituiría un ejemplo de este último tipo de perturbación transitoria.

<sup>17</sup>Se presenta un análisis de las deficiencias de las políticas de ajuste del FMI en Ground (1984). Véase también a Williamson (1983) y Killick (1984).

<sup>18</sup>Un ejemplo patente del sesgo procíclico del mercado de capitales internacional fue el sobreendeudamiento de los países exportadores de petróleo durante este período.

postergación excesiva de los ajustes recae tanto sobre la banca comercial internacional —quien prestó el dinero— como sobre los propios países —quienes se endeudaron. Sobre la base de estos hechos se sustenta el criterio de la responsabilidad compartida (o, como decía el inolvidable maestro Prebisch, de la "irreponsabilidad compartida").

Si bien es cierto que las perturbaciones provenientes de las políticas económicas internas así como las perturbaciones externas permanentes requieren ajustes, la carga heredada por no haberse ajustado a ellas en el pasado —esto es, los pagos de intereses generados por el sobreendeudamiento externo correspondiente— es una responsabilidad compartida. Por lo tanto, la mitad de esos pagos de intereses debiera ser financiada por la banca internacional.<sup>20</sup>

Como ello no ha ocurrido, las naciones latinoamericanas se han encontrado ante la disyuntiva de realizar un esfuerzo de ajuste aún más intenso o dejar indebidamente de cumplir sus compromisos externos en forma plena. A la postre los países han optado por realizar un esfuerzo desproporcionado a su responsabilidad en la gestión del problema de la deuda. En efecto, tras compartir el financiamiento de los pagos de interés con fuentes externas en 1982, la región en su conjunto financió 89% de sus pagos de intereses en 1983, 78% en 1984 y 89% en 1985 (cuadro 1).

*La contracción del financiamiento externo.* La disminución de la entrada neta de capitales de largo plazo por debajo de su tendencia, como la experimentada por los países latinoamericanos en los últimos años, bien puede responder a perturbaciones provenientes de las políticas internas. Pero, y como lo indica la reducción generalizada del financiamiento externo, factores fuera del control de los países en desarrollo muchas veces influyen más que sus políticas internas en las decisiones de la comunidad financiera internacional de prestarles dinero. Aun si una reducción de la afluencia neta de capitales por debajo de su tendencia coincidiera con perturbaciones derivadas de las políticas internas o un deterioro

<sup>20</sup>Cabe tener en cuenta que una parte del endeudamiento externo excesivo refleja la respuesta al impacto de las perturbaciones externas transitorias; el cien por ciento de los pagos de intereses correspondientes debería ser financiado (con reservas internacionales y, cuando éstas se agotan, con créditos externos) en aras de la eficiencia.

permanente de las condiciones externas, el hecho es que esa reducción supone necesariamente un ajuste mayor que el que requieren dichas perturbaciones por sí solas. En efecto, a menos que el país tenga acceso a un mayor financiamiento externo, es inevitable que esas perturbaciones supongan una disminución proporcional del déficit en cuenta corriente. Por lo tanto, en aras de la eficiencia, si una caída del superávit de la cuenta de capital a largo plazo por debajo de su tendencia justifique o no un financiamiento externo compensatorio de fuentes como el FMI, dependería exclusivamente de si se considera que dicha caída es transitoria o permanente.<sup>21</sup>

*La fuga de capitales.* Cuando se producen a la vez varios choques internacionales profundos, la demanda interna de activos financieros externos puede elevarse en forma excepcional, aunque no haya perturbaciones de política interna.<sup>22</sup> No obstante, cuando se desencadena la fuga de capitales no pueden considerarse adecuadas las políticas internas por más que el fenómeno haya sido provocado por perturbaciones externas transitorias. En efecto, los países en desarrollo no siempre pueden obtener todo el financiamiento externo que necesitan, aunque sus políticas internas sean adecuadas, pero sí pueden frenar una

<sup>21</sup>Sin embargo, si de las políticas internas emanan perturbaciones o si la economía ha estado sujeta a perturbaciones externas permanentes, el suministro de financiamiento externo para compensar una disminución transitoria de la afluencia neta de capitales de largo plazo por debajo de su tendencia debe condicionarse a la aplicación de políticas internas adecuadas.

<sup>22</sup>En efecto, y como señaló el recordado profesor Carlos Díaz-Alejandro (1984, 379-380): "Tanto la fuga de capitales como la evasión tributaria por parte de extranjeros son alentadas abiertamente por agentes públicos y privados en los países de la OCDE. Durante 1984 se informó que algunos bancos estadounidenses estaban empeñados en poderosas campañas para vender sus certificados de depósitos en varios países de América Latina. El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos ha anunciado que proyecta vender sus valores a inversionistas extranjeros, quienes no tendrán que dar a conocer sus nombres; una nueva reglamentación permitirá también a las empresas estadounidenses vender títulos al portador fuera del país sin tener que recurrir a sus filiales extranjeras, y los corredores de valores esperan vender a los inversionistas de ultramar bonos garantizados por bonos del Tesoro de Estados Unidos. Un comportamiento que no está permitido a los conciudadanos del país se fomenta entre los extranjeros. Cada vez más el sistema internacional ofrece a las clases medias y altas de América Latina posibilidades cómo de sacar sus capitales y abandonar sus países..."

fuga de capitales, aplicando políticas apropiadas en las esferas cambiaria, fiscal y monetaria.

Mal pueden las naciones latinoamericanas esperar que la comunidad financiera internacional les suministre un monto adecuado de crédito si sus propios ciudadanos están enviando sus ahorros fuera de la región. Y aun si la banca comercial internacional estuviese dispuesta a financiar una fuga de capitales, la acumulación de endeudamiento externo con ese propósito, lo mismo que el financiamiento externo para compensar los efectos en el balance de pagos de cualquier perturbación ocasionada por las políticas internas, son arbitrios que a la larga resultan más onerosos que la alternativa del ajuste. Por lo tanto, cuando se produce la fuga de capitales debe recurrirse al ajuste, y no al financiamiento externo.

Con todo, en la configuración de la crisis actual con las enormes pérdidas de bienestar que han sufrido innecesariamente los países de la región han gravitado principalmente las perturbaciones externas y las políticas crediticias proclíticas de la comunidad financiera internacional.

b) *Las imperfecciones estructurales e institucionales internas*

Otra condicionante del ajuste ineficiente ex-

perimentado por las economías latinoamericanas la constituyen sus propias deficiencias estructurales e institucionales que obstaculizan el pleno empleo de los factores productivos, imparten un impulso inflacionario a los precios y contribuyen a crear una dependencia crónica del financiamiento externo. A diferencia del sobreendeudamiento externo, estas imperfecciones forman un legado atribuible exclusivamente a incongruencias de las políticas económicas internas pasadas (entendidas en un sentido amplio), surgidas a raíz tanto de medidas que se tomaron como que se dejaron de tomar. Por el contrario, igual que la deuda externa sobredimensionada, se trata de un legado que sólo es posible trastocar a mediano y largo plazos. En consecuencia, si bien la minimización del costo del ajuste supone un proceso escalonado —pues de otra forma se incurrirá en pérdidas innecesarias de bienestar— la lógica del financiamiento transitorio del impacto de las perturbaciones tendría su contraparte en la aplicación de reformas de fondo, que atenúen las deficiencias estructurales e institucionales que contribuyen a crear una sobredependencia del financiamiento externo, para sostener el crecimiento económico durante la fase expansiva del ciclo y para evitar pérdidas gratuitas de bienestar durante la fase menguante.

## IV

### Propuestas de reforma

1. *El fortalecimiento y la flexibilización de la capacidad financiera del FMI*

En el último lustro la comunidad financiera internacional ha negado a América Latina el financiamiento transitorio del impacto de las perturbaciones y, por lo tanto, el tiempo que requiere un ajuste eficiente. De ahí surge, desde un punto de vista normativo, gran parte de las pérdidas innecesarias de bienestar soportadas por los pueblos de América Latina durante los últimos años.

La reforma ideal del mercado internacional de capitales sería capaz de conciliar la oferta de los recursos de que dispone el FMI, más los que catalice de otras fuentes, con la cambiante de-

manda internacional de liquidez, y de armonizar la cantidad de recursos a que tenga acceso cada país con su cambiante demanda de financiamiento externo, en función del criterio de eficiencia.

Es evidente que esa reforma supondría un enorme aumento de la capacidad financiera del FMI y, por ende, de las cuotas de los países en dicha institución. Por ejemplo, si generalizamos de la experiencia de los países latinoamericanos no exportadores de petróleo en el período 1982-1985 —del impacto que ejercieron en sus balances de pagos los choques externos transitorios y la capacidad que mostró el FMI para catalizar y movilizar recursos del resto de la comunidad financiera internacional hacia esos países (cuadro



3)— estaríamos hablando de un aumento de más de 350% en las cuotas de esa institución. Ello tendría un costo bruto aproximado superior a los 8 000 millones de dólares para los países miembros del Fondo.<sup>23</sup> En este sentido, recuérdese que nuestras estimaciones acerca de las pérdidas innecesarias de bienestar que experimentó América Latina en el período 1982-1985 fueron del orden de 690 000 a 810 000 millones de dólares.

Con todo, es preciso reconocer que para compensar las imperfecciones del mercado internacional de capitales no es factible transformar el criterio de eficiencia en una regla de política internacional fija. En efecto, es imposible precisar ni de antemano ni sobre la marcha la magnitud que debería alcanzar la capacidad financiera del FMI para evitar ajustes innecesariamente costosos. Ello carece de viabilidad por la sencilla razón de que es imposible predecir cuáles perturbaciones internacionales serán estrictamente cíclicas, esto es, la contraparte de un movimiento en sentido opuesto, cuáles serán transitorias, pero no cíclicas, y cuáles serán permanentes.

Dados la magnitud de nuestra ignorancia y los costos que todo proceso de ajuste brusco necesariamente entraña en las economías imperfectas del mundo real, nuestra propuesta es que todos los déficit en cuenta corriente atribuibles a perturbaciones externas sean financiados durante un plazo determinado, independientemente de que se les considere transitorias o permanentes. En otras palabras, los propios choques (externos) determinarían el grado de acceso potencial de cada país al financiamiento externo, dejándose de lado el sistema de cuotas fijadas arbitrariamente —es decir, sin referencia a la magnitud potencial de las perturbaciones— que es el que prevalece en la actualidad en el FMI.

El plazo podría establecerse sobre la base de la duración media histórica de la fase recesiva de los ciclos de la economía internacional; lo ideal sería que tomara en cuenta la velocidad óptima de ajuste de cada economía. Todo país deficitario tendría la opción de escalonar su ajuste en el curso de ese plazo, es decir de contar, digamos en

un período cuatrienal, con un financiamiento externo equivalente, por ejemplo, a 80% del impacto total de las perturbaciones externas el primer año, 60% el segundo, 40% el tercero y 20% el último. Se justificaría un proceso más gradual en el caso de las economías que demostraran no estar en condiciones de ajustarse en forma eficiente en el plazo convencional.

La aplicación de esta reforma fomentaría la eficiencia dentro de los países, al reducir el costo del ajuste y desalentar las perturbaciones originadas en políticas internas, pues para ellas no habría financiamiento alguno. Permitiría asimismo alcanzar niveles de actividad y comercio internacionales superiores a los que podrían obtenerse de otro modo; por consiguiente, tendería también a disminuir la intensidad y a acortar la duración de ciertas perturbaciones internacionales, como la caída de los precios de los productos primarios y las interrupciones de la afluencia de capital privado a los países deficitarios. En forma simultánea, tendería a limitar la acumulación de endeudamiento externo para financiar los déficit provocados por cambios en las condiciones del mercado internacional con lo que mejoraría el desempeño de las economías en desarrollo a más largo plazo y atenuaría el peligro de validación de las perturbaciones internacionales.

Aunque tampoco es posible precisar de antemano la capacidad financiera que requeriría el FMI para aplicar esta reforma, ya que no se sabe a ciencia cierta qué magnitud tendrán los choques externos en el tiempo, es factible estimar sobre la marcha la incidencia que ellos tendrían sobre el balance de pagos (Ground, 1986, 779-792). El otro elemento de nuestra propuesta de reforma de la actual política internacional de ajuste es, entonces, que se dote al FMI de un mecanismo que le permita movilizar los recursos en montos adecuados a las circunstancias. Se trata de abandonar la rígida fórmula de los toques fijos, que es la vigente en el FMI, y de sustituirla por una asociada a la cambiante magnitud de las perturbaciones externas.

En este sentido, el nuevo programa de ajuste convenido entre el Gobierno de México y el Fondo Monetario Internacional representa un avance muy alentador. En efecto, el programa propuesto por las autoridades mexicanas a dicha institución en su "Carta de Intención" del 22 d

<sup>23</sup> La cifra fue calculada a partir de datos sobre el costo bruto que le significaría a Estados Unidos el último aumento (45%) de las cuotas del FMI acordado en diciembre de 1983 (Cline, 1983). Nótese que en la medida en que el alza de las cuotas se traduce en un mayor nivel de actividad mundial, su costo neto disminuye.

julio de 1986<sup>24</sup> está diseñado en función de una meta de crecimiento económico, la magnitud de las perturbaciones futuras y la capacidad de la economía de ajustarse, en vez de ceñirse a una oferta determinada de financiamiento externo, como había sido la norma en los programas de ajuste tradicionales del FMI. Así, las necesidades de financiamiento, lo mismo que los criterios de ejecución y entendimientos de política, están supeditados a la trayectoria del precio del petróleo, a una estimación de la capacidad de la economía de soportar recortes de absorción sin pérdidas de producción y a la evolución de la actividad económica en relación con la meta para su recuperación. Como resultado de una explotación más eficaz de la considerable capacidad de negociación que el país tiene gracias a la enorme dimensión de su deuda externa y a la interdependencia de las economías estadounidense y mexicana, se prevé que el país obtendrá un financiamiento de al menos 12 000 millones de dólares entre agosto de 1986 y diciembre de 1987 comparado con los 4 000 millones propuestos originalmente por la comunidad financiera internacional. Lo que es más, si el precio del petróleo decayera por debajo de los 9 dólares el barril, se prevé un financiamiento externo adicional que compensará un 100% del impacto en el balance de pagos hasta un monto de 2 500 millones de dólares durante un lapso de tres trimestres. Posteriormente, la economía se ajustaría a los efectos de esa baja del precio de los hidrocarburos en forma escalonada durante cinco trimestres. En contraposición, si el precio del petróleo excediera los 14 dólares el barril, el financiamiento externo se reducirá en forma proporcional a los mayores ingresos. Por otra parte, se espera que el suministro de financiamiento también se elevará en 500 millones de dólares en forma automática para cubrir gastos extraordinarios de inversión pública en caso que la meta de crecimiento económico no fuera alcanzada en el primer semestre de 1987. Por último, en virtud de la prioridad asignada al crecimiento, no se pretende estabilizar y ajustar la economía en forma simultánea.

Se ha sentado así el precedente de la aplica-

ción por parte de la comunidad financiera internacional de un enfoque normativo, basado en un criterio de eficiencia, para encarar un proceso de ajuste concreto. Sin embargo, a fin de ampliar este nuevo concepto al proceso de ajuste en todos los países deficitarios habrá que montar una campaña persistente para institucionarlo mediante la introducción de reformas de la índole señalada. De otro modo, tras el desvanecimiento del espectro de una moratoria mexicana se corre el riesgo de volver al sistema tradicional.

## 2. La adecuación de las políticas de ajuste

Sin perjuicio de la necesidad de reformas de fondo del mercado internacional de capitales que contribuyan a minimizar los costos innecesarios del proceso del ajuste, las pérdidas innecesarias de bienestar soportadas por los países deficitarios también podrían reducirse con la introducción de reformas apropiadas en las políticas internas de ajuste, tanto en las promovidas por las instituciones financieras internacionales como en las aplicadas por iniciativa de los propios países.

En este sentido, cabe señalar que también han ocurrido innovaciones significativas y positivas en el contenido y la combinación de las políticas económicas aplicadas en algunos programas de ajuste recientes que han contado con la participación del FMI. Así, en 1984 el Fondo aprobó —aparentemente por vez primera— una política fiscal contracíclica para el segundo año de un Acuerdo de Derecho de Giro convenido con el Gobierno de Chile (el 10 de enero de 1983). En efecto, la meta para el déficit del sector público no financiero fue ampliada de un 2.3% del producto interno bruto efectivamente registrado en 1983 a 4.5% en 1984, con previsión de un incremento equivalente a 0.8% del producto interno bruto si resultara factible cubrirlo con créditos externos. En contraste, el FMI ha insistido tradicionalmente en que los programas de ajuste que apoya incluyan recortes mayores del déficit del sector público no financiero en relación con el producto interno bruto. Durante el transcurso de este mismo Acuerdo de Derecho de Giro el FMI también aceptó —nuevamente, al parecer por primera vez— un alza de los aranceles, de 20% a 35% del valor CIF de las importaciones, en septiembre de

<sup>24</sup>Publicada en *Excelsior* (el 28 de julio de 1986 A-16). Se anunció el día 29 de septiembre de ese año que el programa de ajuste y los montos de financiamiento habían sido ratificados por el FMI y los 500 bancos acreedores de México.

1984, pese a que la medida parecía reñida con uno de los artículos del acuerdo.

Por otra parte, hacia mediados de 1985, el FMI accedió a la introducción de controles (generalizados) de precios durante la vigencia de los programas de ajuste en que estaba participando, a saber, el Acuerdo de Derecho de Giro convenido con el gobierno argentino (el 28 de diciembre de 1984). La aceptación de esta medida, cuyo papel era armonizar las expectativas inflacionarias de la población con las metas monetarias a fin de atenuar el efecto recesivo del plan de estabilización (Plan Austral), marcó otro precedente en lo que se refiere a la combinación de políticas aplicadas en programas de ajuste apoyados por el Fondo.

Por último, el programa de ajuste acordado entre el Gobierno de México y el FMI también representa un avance en el plano de las políticas económicas. En efecto, combina un nuevo enfoque de la programación financiera con reformas estructurales e institucionales. También a diferencia de los programas tradicionales de ajuste, no pretende estabilizar y ajustar la economía en forma simultánea. Así, y gracias a los mecanismos compensatorios convenidos en materia de financiamiento externo, las metas para los criterios de ejecución serán contingentes, variando según la trayectoria del precio del petróleo y la evolución del producto interno bruto, en vez de fijas, como había sido la norma. Por otra parte, se seguirá aplicando una política cambiaria decididamente contracíclica. En forma paralela también se trabajará sobre las estructuras de producción y gasto mediante reformas de gran envergadura de la política comercial e impositiva, la reducción y racionalización del sector público, y la promoción activa de la inversión extranjera directa. Finalmente, la meta para el déficit del sector público no financiero para 1987, de 10% del producto interno bruto, no implica más que una reducción de tres puntos porcentuales de su nivel actual.<sup>25</sup>

Nuevamente, cabe preguntarse si estas inno-

vaciones constituyen un enfoque nuevo de las políticas de ajuste, involucran desviaciones coyunturales del paradigma tradicional, o muestran que el FMI de hecho está dispuesto a amoldar sus políticas a las condiciones objetivas reinantes, como siempre ha sostenido. Por otro lado, demuestran que los países deficitarios son capaces de hacer valer sus puntos de vista. En todo caso, aún existe un margen apreciable para mejorar la eficiencia de los programas de ajuste auspiciados por el FMI.<sup>26</sup>

Existe, asimismo, amplio campo para adecuar el tenor cíclico de las políticas internas de los países latinoamericanos. Más aún, ello constituye un imperativo para fortalecer la marcha de sus economías. Sin embargo, en muchos países no sería suficiente para atenuar en un plazo razonable la brecha entre las tasas efectiva y potencial de crecimiento económico debido justamente al legado de las incongruencias de las políticas económicas en el pasado, esto es, a la acumulación excesiva de endeudamiento externo y a las deficiencias estructurales e institucionales.

Cabe poner de relieve, por ende, que tanto el criterio de la responsabilidad compartida, como la indebida escasez actual de financiamiento externo justifican plenamente la reivindicación de América Latina ante la comunidad financiera internacional en el sentido de que o se le otorga mayor financiamiento para el pago de intereses o se le disminuye la carga por este concepto. La región posee una apreciable capacidad de negociación pues en los últimos tres años (1983-1985) ha financiado 85% de sus pagos de intereses por la deuda externa mediante ajustes internos y pérdidas de producción. Es una proporción muy superior a la que tendría que asumir si la responsabilidad del sobreendeudamiento externo fuera compartida en las proporciones debidas. Por otro lado, la lógica del compartimiento efectivo de los costos que significa el sobreendeudamiento externo, lo mismo que la del financiamiento transitorio del impacto de los demás choques externos, supone asimismo reformas estructurales e institucionales internas.

<sup>25</sup>Para efectos de la contabilidad de dicho déficit se excluye el impacto que la inflación produce en los pagos de intereses de la deuda interna, medida que constituye otra primicia en los programas de ajuste en que participa el FMI.

<sup>26</sup>En otro trabajo el autor presenta una serie de propuestas para atenuar el sesgo recesivo de la condicionalidad del FMI (Ground, 1987).

## Bibliografía

- Banco Mundial (1986): *Informe sobre el desarrollo mundial 1986*, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (1985): *Informe sobre el desarrollo mundial 1985*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (1984): *Informe sobre el desarrollo mundial 1984*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (1982): *World development report*, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (1981): *World development report*, Washington, D.C.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1985 a): *Balance preliminar de la economía latinoamericana 1985*. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1985 b): *Estudio económico de América Latina y el Caribe 1987*. Santiago de Chile.
- Cline, W. (1983): Debt and stability of the world economy. *Policy analysis in international economics*. Institute for International Economics, septiembre.
- Devlin, R. (1984 a): Deuda, crisis y renegociación: el dilema latinoamericano. *América Latina: deuda, crisis y perspectivas*. Instituto de Cooperación Iberoamericana y otros. Madrid: Ediciones Cultura Hispánica, 67-101.
- \_\_\_\_\_ (1984 b): Banca privada, deuda y capacidad negociadora de la periferia: teoría y práctica. *El trimestre económico*, N° 51 (3), julio-septiembre: 559-589.
- Díaz-Alejandro, C. (1984): Latin American debt: I don't think we are in Kansas anymore. *Brookings papers on economic activity*, N° 2: 335-389.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (varios años): *Estadísticas financieras internacionales*. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (1982): Conversación con el Sr. de Larosière. *Finanzas y desarrollo*, 19 (2), junio: 3-7.
- Ground, R.L. (1987): El sesgo recesivo de las políticas de ajuste del Fondo Monetario Internacional. *El trimestre económico*, 54(1), enero-marzo (en prensa).
- \_\_\_\_\_ (1986): Perturbaciones, déficit, crisis y políticas de ajuste: un enfoque normativo. *El trimestre económico*, 53(4), octubre-diciembre: 725-792.
- \_\_\_\_\_ (1984): Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina. *Revista de la CEPAL*, N° 23, agosto.
- Haberler, G. (1960): Los términos del intercambio y el desarrollo económico. *El desarrollo económico de América Latina*. Howard S. Ellis (comp.). México: Fondo de Cultura Económica, 325-350.
- Killick, T. (comp.) (1984): *The quest for economic stabilization: the IMF and the Third World*. Londres: Heinemann Educational Books in association with the Overseas Development Institute.
- Prebisch, R. (1949): *El desarrollo de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Nueva York: Naciones Unidas.
- Sachs, J. (1984): Comments. *Brookings papers on economic activity*. N° 2: 393-401.
- Williamson, J. (1983): The lending policies of the International Monetary Fund. *IMF conditionality*. J. Williamson (comp.). Washington, D.C.: Institute for International Economics, 605-660.