

E/CEPAL/G.1118

UN ANALISIS SOBRE LA POSIBILIDAD DE EVALUAR LA SOLVENCIA CREDITICIA DE LOS PAISES EN DESARROLLO

Alvaro Saieh



Naciones
Unidas

CUADERNOS DE LA
CEPAL

**UN ANALISIS SOBRE LA POSIBILIDAD DE
EVALUAR LA SOLVENCIA CREDITICIA
DE LOS PAISES EN DESARROLLO**

Alvaro Saieh, Consultor

Este trabajo fue realizado como parte de las actividades del Proyecto Conjunto PNUD/CEPAL RLA/77/021 sobre "Implicaciones para América Latina de la situación del sistema monetario y financiero internacional". Apareció en la revista *Monetaria*, del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, el que gentilmente ha autorizado esta reimpresión en la serie Cuadernos de la CEPAL. Las opiniones que en él se vierten son de exclusiva responsabilidad del autor.

E/CEPAL/G.1118
Septiembre 1980

Composición, impresión y encuadernación
realizadas por los servicios gráficos
CEPAL/ILPES
80-5-820

INDICE

INTRODUCCION	1
I. ALGUNOS INDICADORES DE SOLVENCIA CREDITICIA EXTERNA	3
1. Relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones (SX y SGX)	4
2. Relación entre la deuda desembolsada y las exportaciones (DX y DGX)	11
3. Relación entre la deuda, descontadas las reservas, y las exportaciones de bienes y servicios (LX y LGX)	15
4. Relación entre el servicio de la deuda y la deuda desembolsada (SD y SDG)	18
5. Relación entre la deuda desembolsada y el producto nacional bruto (DP y PNB)	24
6. Relación entre el déficit (o superávit) en transacciones corrientes de balanza de pagos y las exportaciones (MX)	25
7. Indices de vulnerabilidad (VU)	31
8. Relación entre la transferencia neta y las importaciones (TM, TGM)	39
9. Relación entre los desembolsos y las importaciones (BM, BMG)	42
10. Relación entre el servicio de la deuda y los desembolsos (SB, SBG)	43
11. Relación entre la transferencia neta y los desembolsos (PR, PRG)	48
12. Relación entre las reservas y el servicio de la deuda global (RSG)	49
13. Algunos comentarios de carácter general sobre los indicadores de solvencia crediticia externa	49
II. ANALISIS DE FACTORES	58
1. Resultados del análisis de factores	59
2. Análisis conjunto de los resultados para los tres grupos considerados	67
Anexo	69

INTRODUCCIÓN

Existe creciente preocupación, tanto entre economistas como entre banqueros, sobre la capacidad de los países en desarrollo para cumplir con sus compromisos financieros externos.¹ Esta preocupación se ha traducido en amplios debates sobre la materia, los que se han apoyado cada vez más en "indicadores de solvencia crediticia". Así, en los últimos tiempos se ha construido una serie de criterios o indicadores con la idea de evaluar, lo más exacta y objetivamente posible, el riesgo envuelto en las operaciones crediticias con países en desarrollo.

El objetivo de este trabajo es analizar en detalle los distintos indicadores de solvencia crediticia más usados, a fin de ver qué pretenden medir, qué miden efectivamente y cuáles son las principales virtudes o defectos de cada uno de ellos, y no el de construir un sistema o método de evaluación de la solvencia crediticia de los países. Además, en algunos casos, se hacen extensiones a los indicadores para acercarlos a lo que efectivamente pretenden medir. Claramente el análisis que se presenta es crítico, pues no intenta justificar dichos indicadores, sino más bien mostrar su bondad relativa. Se eligió esta orientación en virtud de que, en algunos casos, estos indicadores han sido usados para juzgar en forma "definitiva" la solvencia financiera externa de los países, a pesar de que son evidentemente parciales, causando con ello graves daños a los países afectados. Todo lo anterior no significa que los indicadores de referencia no sean de utilidad para analizar la solvencia crediticia de los países. Más bien quiere decir que debe tenerse extremo cuidado al obtener conclusiones sobre la base de un indicador, o un conjunto de ellos, principalmente por su evidente parcialidad.

El objetivo de este trabajo es, entonces, presentar un análisis crítico de una serie de indicadores económicos acerca de la "capacidad de pago" o "solvencia crediticia" externa de los países latinoamericanos no exportadores de petróleo (PALNEP). Se tomó este subconjunto de países latinoamericanos porque hacia ellos se ha orientado el interés por aplicar determinados criterios de solvencia. Los acreedores externos no han mostrado este mismo interés respecto de los países exportadores de petróleo.

Los indicadores de solvencia crediticia se analizarán en dos niveles. En primer lugar, se hará un examen individual de cada uno

¹ Esta preocupación se acentuó después de la crisis petrolera, por el aumento en los niveles de déficit (o disminución de los de superávit) que trajo consigo.

de los indicadores más usados en los análisis de solvencia crediticia, así como extensiones de éstos. Se definirá cada indicador, pasando revista brevemente a sus ventajas y desventajas, se mostrarán sus valores históricos y se hará un pequeño análisis de estos valores. En segundo lugar, dado que los indicadores son muchos y que algunos de ellos están muy interrelacionados, se disminuirá su número mediante un método estadístico: el de análisis factorial, que está especialmente concebido para dicho fin.

Las principales conclusiones a que se ha llegado en este trabajo son dos. La primera es que cada indicador utilizado individualmente es muy parcial, por lo que su uso en forma única para obtener conclusiones definitivas puede inducir a error al juzgar la solvencia crediticia de un país; por lo tanto, cualquier conclusión basada en cada uno de estos indicadores (o en un conjunto de ellos) debe ser manejada con extremo cuidado. La segunda conclusión es que es posible mediante métodos estadísticos reducir el número de variables independientes a aquellas que expliquen más. Efectivamente, dado que muchas variables son interdependientes (por ejemplo, una es componente de otra), es necesario buscar aquel subconjunto que explique mejor la varianza de todas las variables, con lo que se eliminaría la información redundante. Cabe señalar que las variables seleccionadas estadísticamente son, en general, aquellas que *a priori* parecen más explicativas y que en el análisis parcial de cada una de ellas aparecieron como más significativas. Es decir, el análisis estadístico seleccionó aquellas variables que aparecían más pertinentes. Este conjunto de variables seleccionadas pueden usarse con más propiedad para analizar la solvencia crediticia de los países; sin embargo, no debe olvidarse que estos indicadores, aunque útiles, no son definitivos en la evaluación de un país, por lo que debe manejárseles con extremo cuidado. Así, cabe recordar que en este análisis explícitamente no se incluyeron indicadores de tipo no económico, los cuales son de evidente importancia para juzgar la solvencia crediticia de un país. Por otra parte, los indicadores seleccionados no se ponderaron para encontrar "el indicador" de solvencia crediticia (o la función de solvencia crediticia) que entregue una respuesta única, debido a que el número de observaciones es insuficiente.

I. ALGUNOS INDICADORES DE SOLVENCIA CREDITICIA EXTERNA

A continuación se presentarán los indicadores de solvencia crediticia externa más usados en las discusiones o artículos sobre el tema, y también algunas extensiones de los anteriores que se han construido en este trabajo. Puesto que, en general, los indicadores suelen usarse sin que se les haya definido claramente, ni examinado sus limitaciones, se hará en cada caso un pequeño análisis de la utilidad de cada índice, enumerando sus ventajas y defectos. Además, se entregará el valor de estos índices para varios años y se hará un somero análisis de dichas cifras.

En la construcción de cualquier tipo de indicadores económicos siempre se tiene el problema de la calidad y de la disponibilidad de la información, y ésta no es una excepción. Por ejemplo, sólo ha sido posible construir cifras confiables de deuda total para cuatro años, a partir de 1973. Las cifras que usualmente se publican y analizan pertenecen a la llamada deuda pública externa, que incluye la deuda oficial y la privada con garantía oficial. La existencia de datos sobre deuda global para sólo cuatro años hizo que los indicadores que usan esta serie tuvieran que ser construidos sólo para dichos años. En este trabajo se ha procurado completar, en lo posible, la información, incluyendo la deuda externa no garantizada y de corto plazo, y su servicio. Cuando no se ha dispuesto de series suficientemente completas y largas para la deuda global, y si se ha contado con series completas de la deuda pública externa, se han presentado ambas.

Finalmente, cabe adelantar algunas de las conclusiones a que se llegó en esta parte del trabajo. En primer lugar, se encontró que todos los indicadores mostraron ser parciales, por lo que individualmente no permiten determinar la "solvencia crediticia" de un país. Así, cada indicador da luces sobre distintos aspectos de los determinantes de la "capacidad de pago", como, por ejemplo, carga del servicio de la deuda de corto y de largo plazo, capacidad de endeudamiento, disponibilidades totales de recursos financieros de corto plazo, etc., pero no ofrece una visión global y definitiva del problema. En segundo lugar, parece importante comenzar a distinguir entre los problemas de "solvencia crediticia" o "capacidad de pago" de corto y de largo plazo. Puesto que los problemas de capacidad de pago de corto plazo son similares a los de caja de una empresa, y los de largo plazo al problema de activos y pasivos, deben separarse los indicadores de conformidad con este criterio, pues ambas situaciones son muy diferentes. Por último, el tipo de análisis que

se realiza en esta parte no deja en claro qué conjunto de indicadores es el más adecuado para determinar la solvencia crediticia de un país, tanto a corto como a largo plazo. Por esto en la sección II, mediante un análisis estadístico, se intentará determinar cuál es el conjunto que aparece como más útil para analizar la solvencia crediticia de un país.

1. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA Y LAS EXPORTACIONES (SX Y SGX)²

Esta relación muestra el porcentaje del valor de las exportaciones que se encuentra comprometido para hacer frente al pago del servicio de la deuda. La interpretación de este indicador es que un país estará en dificultades financieras, o cerca de ellas, si gran parte de ese valor está comprometido en el servicio de la deuda, y no deja disponibilidades para importar ni siquiera aquellos bienes "muy importantes para el normal funcionamiento de un país";³ por el contrario, estará en buenas condiciones financieras externas si tal relación es baja.

Este indicador de solvencia crediticia, el más usado, es de corto plazo, pues la capacidad de servir la deuda se mide en relación con las exportaciones. En el largo plazo, en cambio, la capacidad de pago depende del producto geográfico bruto del país, pues en períodos mayores todos los bienes (o la mayoría de ellos) son exportables.

A pesar de que este indicador da claras luces para determinar la situación financiera externa de un país, al menos de corto plazo, presenta también algunos problemas de interpretación. En primer lugar, no es posible definir para él un valor crítico traspasado el cual un país entrará con seguridad en dificultades financieras. Como es natural, dicho valor será distinto para cada país, según sus características propias, capacidad de endeudamiento, capacidad de restringir sus importaciones, etc. Esto confirma que, como se dijo en la introducción, los indicadores son parciales.

² A modo de ejemplo, esta relación ha sido usada por el Banco Mundial en *World debt tables*, 2 de septiembre de 1977, p. 43; por el Banco Interamericano de Desarrollo en *El endeudamiento externo de América Latina: situación actual y perspectivas*, mayo de 1977, p. 20; por el Fondo Monetario Internacional en *Quantitative indicators and analysis of debt problems*, de Pierre D'ionte, 27 de febrero de 1974, p. 5 (DM/74/26); y por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Comité de Asistencia para el Desarrollo, en *Debt problems of developing countries*, 1974.

³ Esta frase ilustra muy bien la idea, pero evidentemente resulta difícil definir tal nivel de importaciones.

CUADRO 1. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (SX) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
<i>Mayores deudores entre los PALNEP^b</i>												
Argentina	20.0	20.7	26.6	29.2	24.8	21.8	20.4	20.4	17.9	17.0	21.7	18.6
Brasil	38.0	28.9	15.4	15.3	15.6	14.3	16.3	16.4	13.2	13.0	15.1	15.2
Colombia	13.9	14.4	14.2	13.1	11.8	11.8	14.4	12.6	13.4	16.5	11.3	9.5
Chile	14.2	12.0	12.6	19.9	16.7	19.3	21.5	10.0	10.9	11.6	28.7	33.0
México	15.7	24.6	23.5	25.3	21.0	24.1	23.4	22.8	23.6	19.2	25.4	32.8
Perú	10.5	6.7	11.1	14.6	11.8	13.7	19.7	18.5	32.3	24.4	23.8	21.8
<i>Promedio</i>	21.6	20.7	18.9	20.8	18.2	18.4	19.6	18.2	17.8	16.2	19.9	21.1
<i>Resto de los PALNEP^c</i>												
Costa Rica	4.8	10.2	12.0	12.1	10.6	9.9	10.1	9.8	10.3	9.5	10.7	9.4
El Salvador	2.6	3.8	2.6	2.6	2.8	3.6	5.8	3.1	5.3	4.8	9.2	4.2
Guatemala	1.5	5.3	7.4	7.8	7.8	7.6	8.0	10.4	3.6	3.8	1.7	1.8
Guyana	2.4	4.2	5.2	6.2	3.6	3.6	3.0	5.6	5.7	4.9	4.8	12.0
Honduras	2.8	2.2	2.0	1.7	2.3	2.8	3.2	3.4	3.8	3.7	4.8	6.4
Jamaica	1.6	2.0	2.1	3.2	3.0	3.2	4.9	5.1	5.4	6.2	7.0	11.3
Nicaragua	3.8	4.1	6.4	7.6	10.2	10.6	13.4	9.4	19.1	10.6	11.5	12.4

Panamá	1.6	2.6	2.8	3.0	3.5	7.6	9.6	11.4	16.8	18.0	8.6	12.2
Paraguay	6.9	6.0	7.4	10.1	9.2	11.2	13.8	13.0	10.2	7.7	10.0	9.0
Rep. Dominicana	0.6	18.9	7.4	7.7	8.6	6.4	6.9	4.8	5.6	6.0	6.1	9.0
Uruguay	5.8	6.7	17.0	20.3	19.9	21.6	22.5	34.5	22.9	32.8	45.9	29.5
Promedio	2.7	5.4	6.0	6.9	7.0	7.8	8.6	9.7	9.8	9.8	10.0	10.4
Promedio total de los PALNEP	18.0	17.4	16.1	17.8	16.0	16.2	17.3	16.4	16.3	15.0	17.7	18.9
Promedio del: ^d												
1er. 25 % de las observaciones	1.3	2.6	2.4	2.6	2.9	3.3	4.2	4.1	4.5	4.3	4.4	5.4
2º 25 % de las observaciones	3.3	5.3	6.8	7.9	7.9	8.4	9.6	9.0	8.5	8.0	9.1	10.2
3er. 25 % de las observaciones	8.4	10.0	11.5	13.0	12.0	12.3	15.5	12.8	14.4	13.7	14.1	14.1
4º 25 % de las observaciones	22.0	23.3	20.6	23.7	20.6	21.7	22.0	24.0	24.5	23.6	31.0	29.3
Desviación estándar	13.6	11.2	9.4	10.3	8.8	8.5	8.4	9.1	8.9	8.6	11.8	10.5
Coefficiente de variabilidad	0.76	0.65	0.58	0.58	0.55	0.53	0.49	0.56	0.55	0.57	0.66	0.55

FUENTES: Servicio de deuda oficial y de la deuda privada oficialmente garantizada: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; BM, *El endeudamiento externo de los países de América Latina: situación actual y perspectivas*, marzo de 1977, cuadro 2; datos elaborados en marzo de 1978 por la CEPAL, sobre la base de información del FMI.

^a Se refiere a las amortizaciones e intereses de la deuda oficial y privada oficialmente garantizada, de largo y mediano plazos.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

En segundo lugar, el indicador que consideramos es incompleto porque no incluye todos los fondos comprometidos con el exterior; en especial, no considera el retorno de capitales de inversiones extranjeras y sus utilidades, fondos sobre los cuales muchas veces existe el compromiso de permitir su salida al exterior. En tercer lugar, tampoco tiene en cuenta qué parte del servicio de la deuda pudo haber sido contraída para acumular reservas (como ocurrió en Brasil en los últimos años), lo que representa una situación muy diferente desde el punto de vista de la solvencia crediticia de los países. En cuarto lugar, generalmente se le usa en términos *ex post* y no, por lo tanto, como indicador de problemas externos actuales, o de los futuros, para lo cual es necesario hacer proyecciones sobre el crecimiento de las exportaciones. Es evidente entonces que el valor del indicador dependerá de los supuestos optimistas o pesimistas que al respecto se hagan, lo que le introduce algún grado de arbitrariedad. En todo caso, y bajo supuestos razonables, este indicador entregaría información más útil que cuando se le usa en términos *ex post*. Por último, para construir este indicador generalmente se usa sólo el servicio de la deuda pública externa; así construido, no representa el porcentaje de las exportaciones que se encuentran comprometidas para hacer frente al servicio de la deuda, sino una subestimación de tal compromiso. Esto reviste particular importancia: por ejemplo, si dos países tienen una relación similar entre servicio de la deuda pública externa y exportaciones, pero uno de ellos ha contraído grandes compromisos de servicio de deuda no garantizada y el otro no, el indicador mostraría una situación financiera externa similar para países que en realidad no serían comparables.

Por lo anterior, en este trabajo se presentará la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones incluyendo el servicio total de la deuda externa (garantizada y no garantizada) y también la relación calculada en la forma usual. Se incluye esta última dado que es la que tradicionalmente se presenta, y además porque al compararla con la relación que incluye el servicio de la deuda total se mostrará cuán inadecuada es.

La relación servicio de la deuda/exportaciones se presenta en los cuadros 1 y 2.

Como se desprende de los cuadros 1 y 2, varias diferencias se destacan al comparar los resultados de usar los conceptos de servicio de la deuda pública externa (SX) o de servicio de la deuda global (SGX). Pero esta comparación también revela numerosas regularidades. Entre estas últimas, cabe destacar que, cualquiera que sea

CUADRO 2. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA GLOBAL^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (SGX)
(en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b:												
Argentina	20.0 ^c	38.5	33.8	31.6	32.4	28.9	48.3	33.7	29.8	31.7	52.2	20.1
Brasil	38.2	62.0	47.0	32.7	31.8	42.6	40.8	43.1	44.4	39.5	45.8	45.6
Colombia	17.2	35.1	48.2	25.5	28.0	32.2	30.5	30.4	30.6	26.0	31.3	17.7
Chile	17.6	38.9	28.5	28.7	21.3	26.0	29.8	50.2	36.4	43.6	54.0	56.7
México	18.6	24.6	30.1	35.3	31.9	30.2	28.1	26.6	30.4	24.1	31.6	36.4
Perú	12.6	10.5	14.9	27.9	24.3	30.7	38.8	29.6	46.4	32.3	41.1	63.2
<i>Promedio</i>	23.2	37.2	34.3	31.6	29.6	33.0	36.7	35.3	36.6	33.2	42.1	38.6
Resto de los PALNEP^d												
Costa Rica	6.8	37.0	38.3	25.9	20.2	13.2	16.7	18.1	23.4	21.4	32.4	25.5
El Salvador	9.7	7.6	6.7	5.2	13.4	11.2	13.4	16.2	12.6	16.6	21.2	10.0
Guatemala	8.0	13.5	21.2	20.8	30.1	26.1	16.5	19.2	11.6	10.2	8.2	8.7
Guyana	2.4	4.4	5.2 ^e	6.2 ^e	6.3	5.0	6.8	5.6 ^e	11.4	5.5	8.5	12.0 ^e
Honduras	8.3	6.0	5.7	6.4	4.4	6.0	11.2	8.0	10.0	11.7	16.1	16.6
Jamaica	1.8	2.0 ^e	4.4	3.5	3.4	3.2 ^e	6.3	5.1 ^e	7.4	9.6	10.3	21.8
Nicaragua	4.8	5.1	11.2	9.3	17.6	16.8	13.7	16.8	19.1 ^e	13.7	20.1	17.5
Panamá ^e	7.8	5.1	4.6	3.3	7.0	13.0	11.0	11.9	17.0	23.7	8.7	12.5

Paraguay	10.6	13.7	16.6	18.4	17.6	17.0	28.3	21.7	17.9	18.4	22.6	25.0
Rep. Dominicana	24.5	38.6	12.4	11.9	20.4	17.2	12.6	11.3	11.2	13.7	14.7	18.4
Uruguay	12.7	34.7	40.4	39.7	29.1	29.1	43.5	34.5 ^c	37.5	32.8 ^c	53.8 ^c	31.8
Promedio	9.2	14.2	13.9	12.8	14.8	14.2	14.8	14.5	15.9	15.9	17.8	17.6
Promedio total de los PALNEP	20.5	32.3	29.9	27.5	26.6	29.2	32.1	30.9	32.9	29.9	36.9	34.4
Promedio del: ^f												
1er. 25 % de las observaciones	4.0	4.2	5.0	4.6	5.3	6.4	8.8	7.5	10.0	9.2	8.9	10.8
2º 25 % de las observaciones	8.9	10.3	12.4	13.4	17.8	15.4	14.6	16.4	15.6	16.8	18.9	18.1
3er. 25 % de las observaciones	14.1	29.0	26.0	25.8	24.6	25.5	26.7	25.5	26.6	25.4	31.8	24.8
4º 25 % de las observaciones	25.3	44.5	43.5	34.8	31.6	33.9	42.8	40.4	41.2	37.0	51.4	50.5
Desviación estándar	11.9	20.5	17.6	14.8	13.1	14.4	16.4	15.7	16.0	13.7	19.0	18.3
Coefficiente de variabilidad	0.58	0.64	0.59	0.54	0.49	0.49	0.51	0.51	0.49	0.46	0.52	0.53

FUENTE: Datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Se refiere a las amortizaciones e intereses de los préstamos autónomos y compensatorios, de largo, mediano y corto plazos.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y del FMI, se usó la mayor de ellas, pues se deseaba incluir la que tuviera mayor cobertura.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicio de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

^f Ordenado en forma creciente.

el concepto de servicio de deuda que se use, los seis PALNEP que son los mayores deudores tienen una proporción más elevada de sus exportaciones comprometida en el servicio de la deuda; la única excepción es Uruguay, país en el cual la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones es una de las más altas entre los PALNEP, a pesar de que está incluido en el grupo "resto de los países". Una segunda regularidad reside en que el servicio de la deuda pública externa se ha mantenido más o menos constante como proporción de las exportaciones; no ha sucedido así con el servicio de la deuda global, que ha ido creciendo sostenidamente como proporción de las exportaciones. Una tercera regularidad es que en los PALNEP que son los mayores deudores las tasas de crecimiento de las relaciones entre el servicio de la deuda pública y las exportaciones, y entre la deuda global y las exportaciones, son similares a las del "resto de los países"; esto ha hecho que la proporción entre la relación SX de los países que son mayores deudores y el resto de los países sea prácticamente igual que la proporción que resulta usando el concepto de relación SGX. Por último, se observa que en los últimos años la relación SGX es casi el doble de la relación SX en casi todos los países.

Es muy importante señalar que el dar distinta amplitud a la definición de servicio de la deuda cambia, en ciertos casos, la visión del grado en que las exportaciones de un país se hallan comprometidas en el servicio de la deuda externa. Si bien hay países que con ambos criterios muestran proporciones relativamente altas de sus exportaciones comprometidas con este objeto, en otros no es así. Por ejemplo, si se aplica el indicador de servicio garantizado a Brasil, éste se mantiene por debajo del promedio de los PALNEP, pero si se le aplica el indicador global, sobrepasa ampliamente este promedio y se sitúa entre los países más comprometidos. En el caso de Colombia la situación es similar, aun cuando menos pronunciada. Lo anterior muestra claramente el riesgo que significa usar series con una cobertura no muy amplia. Además, esos altos niveles, que mostrarían una situación de solvencia desmejorada, contrastan con la gran solvencia crediticia con que de hecho cuentan estos países. En un análisis detallado, por países, es posible incurrir en serias contradicciones por el uso de uno u otro indicador.

2. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA DESEMBOLSADA Y LAS EXPORTACIONES (DX Y DGX)⁴

Esta relación mide el endeudamiento externo en relación con las exportaciones, que son las que generarían las divisas necesarias para su cancelación. Indica el esfuerzo que debería hacerse para pagar la deuda, expresado en el número de veces que habría que destinar a ello el total de las divisas generadas por las exportaciones de un año. Mientras mayor sea dicha relación, menor será la solvencia crediticia del país.

Es éste un indicador de corto plazo, pues relaciona la deuda con las exportaciones; en el más largo plazo, es posible pensar que todo el producto nacional puede ser transformado en bienes exportables.

Como la relación anterior, ésta también crea ciertos problemas de interpretación, debido principalmente a la parcialidad de los indicadores, señalada antes. En primer lugar, mezcla conceptos de acervo, como es la deuda, con otros de flujo, como son las exportaciones; esto dificulta la interpretación, dado que usualmente la deuda nunca se cancelará dentro del año, por lo cual su comparación con las exportaciones no aparece pertinente. En segundo lugar, su significado no es independiente de otros indicadores. Así, una igual relación deuda desembolsada/exportaciones no indica la misma solvencia financiera externa si, en un caso, la deuda debe amortizarse a muy corto plazo y, en el otro, a mediano o largo plazo. Por lo tanto, tampoco sería fácil de interpretar sin conocer la estructura de plazos de la deuda. En tercer lugar, este indicador tampoco señala qué parte de la deuda ha sido contraída para aumentar las reservas de un país. Evidentemente, la "solvencia crediticia" de un país es afectada en forma muy diferente si el endeudamiento es para acumular reservas que si es simplemente para importar. En cuarto lugar, no considera otro tipo de "deudas" con el exterior, como son las inversiones extranjeras. Éstas y los préstamos externos son sustitutos tanto para financiar el desarrollo como para dar liquidez externa. Y puesto que los países tienen distinta capacidad para "endeudarse" en cada forma específica, el indicador de deuda que consideramos es muy parcial.

Finalmente, esta relación se construye usando sólo la deuda pública externa, lo que acentúa la parcialidad del indicador, al considerarse sólo una parte de las obligaciones con el exterior, la que variará de un país a otro según su capacidad para endeudarse sin garantías oficiales. En este trabajo se presentarán dos cálculos: el

⁴ A modo de ejemplo, diremos que esta relación ha sido usada en FMI, DM/74/26, *op. cit.*, y Banco Mundial, *World debt tables, op. cit.*

CUADRO 3. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA ^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (DX) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	77.7	103.9	107.0	108.0	91.1	89.1	102.0	102.3	75.0	66.5	59.2	93.2
Brasil	150.9	137.1	140.9	135.4	116.3	120.0	132.7	124.4	101.9	103.9	120.9	128.7
Colombia	53.0	90.7	114.1	121.5	125.1	125.0	141.0	134.0	122.7	111.4	107.5	84.4
Chile	82.8	119.6	122.2	135.7	132.3	165.4	191.3	260.1	193.1	156.3	210.5	153.9
México	61.7	87.4	99.5	99.7	100.8	112.5	113.7	104.8	114.2	129.8	180.1	223.3
Perú	32.8	49.9	71.8	74.4	81.3	73.4	90.5	96.2	107.2	112.6	157.7	193.6
<i>Promedio</i>	86.7	102.2	111.2	112.7	106.8	112.9	124.6	123.5	108.5	109.5	134.6	147.1
Resto de los PALNEP ^c												
Costa Rica	42.1	73.8	62.9	56.7	55.0	47.9	58.7	59.8	59.4	56.1	69.8	75.0
El Salvador	19.7	24.4	23.6	31.3	38.4	34.1	34.7	32.5	28.4	35.3	34.3	32.8
Guatemala	19.8	24.8	34.2	35.3	29.7	30.5	32.3	27.1	21.1	16.3	21.2	21.3
Guyana	61.4	51.8	37.7	41.4	44.4	49.4	87.4	91.0	105.2	68.8	63.8	85.0
Honduras	15.3	23.8	24.4	25.5	34.5	45.9	47.6	50.8	45.5	51.7	76.9	75.6
Jamaica	22.6	21.2	21.3	27.7	26.6	24.3	27.3	28.8	48.6	46.1	60.1	91.6
Nicaragua	27.8	27.4	42.7	54.9	62.2	67.3	78.8	68.8	91.2	99.0	131.2	102.6

Panamá	26.2	35.0	31.3	30.2	35.8	42.8	58.4	75.8	88.2	75.2	90.4	136.0
Paraguay	45.9	42.2	101.3	105.8	115.9	109.4	122.0	111.6	87.7	72.3	83.1	104.9
Rep. Dominicana	3.5	72.0	78.7	84.7	80.5	84.0	82.7	69.7	60.8	53.2	43.8	57.8
Uruguay	67.2	89.1	116.1	106.4	110.0	92.1	115.4	104.3	84.0	108.5	123.8	98.8
Promedio	30.1	42.0	46.3	48.6	51.0	50.6	59.1	58.6	60.5	58.3	66.8	75.7
Promedio total de los PALNEP	75.9	89.4	97.0	98.9	95.6	100.0	110.9	109.8	99.7	99.8	120.0	132.7
Promedio del: ^a												
1er. 25 % de las observaciones	14.6	23.6	26.4	28.7	31.7	33.0	38.2	34.8	35.9	37.4	39.6	46.7
2º 25 % de las observaciones	30.3	41.3	49.9	52.5	56.1	56.9	71.0	73.0	73.4	63.4	70.7	85.9
3er. 25 % de las observaciones	52.8	74.8	91.7	94.2	92.7	89.6	101.8	99.7	94.8	92.4	105.1	107.3
4º 25 % de las observaciones	94.6	112.8	123.3	125.2	122.4	130.7	146.7	157.5	134.3	126.8	169.9	176.8
Desviación estándar	45.7	45.6	47.4	46.8	42.4	46.1	49.6	58.0	43.8	42.1	57.8	60.0
Coefficiente de variabilidad	0.60	0.51	0.49	0.47	0.44	0.46	0.45	0.53	0.44	0.42	0.48	0.45

FUENTES: Deuda oficial y privada oficialmente garantizada: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Se refiere a la deuda oficial y privada oficialmente garantizada, de mediano y largo plazos, efectivamente desembolsada y pendiente a fines de cada año.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

primero incluirá la relación entre la deuda pública externa y las exportaciones, y el segundo la relación entre la deuda global y las exportaciones. (Véanse cuadros 3 y 4.)

CUADRO 4. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA GLOBAL^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (DGX) (en porcentajes)

	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b				
Argentina	132.3	120.9	155.6	153.5
Brasil	192.8	215.0	231.9	274.3
Colombia	186.2	182.6	171.2	133.3
Chile	224.4	187.5	259.7	209.6
México	195.3	207.2	298.1	348.8
Perú	142.3	162.7	228.4	275.5
<i>Promedio</i>	180.2	187.6	234.1	254.3
Resto de los PALNEP^c				
Costa Rica	59.4	60.3	87.3	91.7
El Salvador	28.4	39.6	48.6	42.8
Guatemala	21.1	18.8	37.5	40.6
Guyana	108.2	70.7	63.9	97.5
Honduras	45.7	57.8	108.5	112.7
Jamaica	51.1	47.7	62.8	106.3
Nicaragua	95.5	101.6	135.3	115.7
Panamá ^d	88.2	75.3	90.4	136.0
Paraguay	87.7	72.7	93.9	124.2
Rep. Dominicana	60.9	53.2	43.9	62.5
Uruguay	93.4	142.6	166.0	127.3
<i>Promedio</i>	62.2	62.9	77.2	90.5
Promedio total de los PALNEP	158.6	163.8	200.4	221.3
Promedio del: ^e				
1er. 25 % de las observaciones	36.6	39.9	48.2	59.4
2º 25 % de las observaciones	78.0	67.4	88.8	111.3
3er. 25 % de las observaciones	114.7	120.7	147.4	134.9
4º 25 % de las observaciones	199.7	198.1	254.6	277.1
Desviación estándar	82.49	86.78	105.90	116.74
Coefficiente de variabilidad	0.52	0.53	0.53	0.53

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, septiembre de 1977; Banco de Pagos Internacionales, *Annual report y Press review*, junio de 1977; FMI, *International Financial Statistics*, enero de 1978; datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Se entiende por deuda global una estimación de deuda externa que, además de la deuda oficial (véase nota a del cuadro III del Anexo), incluye la deuda bancaria no garantizada, de largo, mediano y corto plazos, y la deuda pendiente a fines de cada año con el FMI. La deuda bancaria no garantizada es aquella contraída con los bancos comerciales del exterior que operan en los siguientes países: Bélgica, Luxemburgo, Francia, Alemania, Italia, Holanda,

Como puede observarse en los cuadros 3 y 4 la relación entre la deuda y las exportaciones, cualquiera que sea el concepto de deuda que se aplique, registra sus niveles más altos en los seis PALNEP que son los mayores deudores. Si se usa el concepto de deuda global, el valor de este indicador casi duplica el de aquél obtenido utilizando la deuda pública externa en estas naciones.

Para el resto de los PALNEP, la situación es distinta. La diferencia entre los indicadores construidos sobre la base de la deuda pública y de la global es muy pequeña. Esto indicaría que el acceso de estos países al endeudamiento privado no garantizado es más restringido que el de los otros seis. Sin embargo, debe señalarse que la información disponible y su cobertura es menor para estos países que para los mayores deudores, factor que puede tener importancia en la validez de tales resultados. Por otro lado, la deuda oficial y de carácter concesional se ha orientado cada vez más hacia países de menor desarrollo, los cuales coinciden en parte con aquéllos incluidos en el "resto de los PALNEP". Esto contribuye también a explicar por qué estos últimos no han usado el endeudamiento privado, puesto que disponen de fuentes optativas más ventajosas.

Por último, vale destacar que el crecimiento porcentual de estos indicadores para el promedio del resto de los PALNEP entre 1975 y 1976 fue levemente mayor que el crecimiento en igual período del promedio de los seis países mayores deudores, para ambos conceptos de deuda.

3. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA, DESCONTADAS LAS RESERVAS, Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (LX Y LGX) ^a

Su interpretación es básicamente la misma que la de la relación anterior, excepto que descuenta, de las distintas definiciones de deuda, las reservas internacionales brutas. Por lo tanto, comparte

Suecia, Reino Unido, Canadá, Japón, Estados Unidos, Suiza, y las sucursales de los bancos de Estados Unidos en el Caribe y el Medio Oriente. Se estima que estas cifras están subestimadas porque solamente incluyen información parcial de las operaciones de los centros financieros extranacionales. Además, en las estimaciones de deuda global no están incluidas las deudas de proveedores sin garantía oficial.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Se refiere a la deuda oficial. Por ser un centro financiero no fue posible estimar la deuda no garantizada.

^e Ordenado en forma creciente.

^f Esta relación ha sido usada, por ejemplo, en *Conjuntura Económica* ("Divida externa brasileira"), abril de 1976.

CUADRO 5. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA LÍQUIDA OFICIAL PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (LX) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	36.3	89.5	64.5	61.8	63.0	51.4	88.3	82.2	39.6	37.8	46.4	58.0
Brasil	127.3	109.4	130.0	123.0	90.9	81.3	79.4	28.8	6.3	42.9	78.3	68.5
Colombia	24.1	77.2	102.4	99.6	99.7	104.4	120.3	107.4	88.5	87.5	83.7	44.5
Chile	62.7	102.1	109.5	115.6	106.0	134.4	171.7	245.0	180.6	152.0	204.3	133.8
México	28.7	60.0	72.4	72.9	78.0	86.6	83.0	73.7	85.6	107.4	155.6	205.3
Perú	17.4	27.2	57.5	63.3	65.4	45.9	50.6	54.2	65.0	60.0	130.1	174.7
<i>Promedio</i>	57.4	80.3	88.9	88.7	82.4	82.2	91.7	74.4	55.4	72.4	106.0	108.4
Resto de los PALNEP^c												
Costa Rica	29.7	59.2	52.5	46.6	42.3	42.2	48.5	47.4	47.2	47.8	61.3	61.3
El Salvador	-8.6	-1.9	4.5	4.8	9.7	9.6	10.4	8.1	12.9	16.3	13.0	8.1
Guatemala	-21.3	-5.3	6.2	10.5	5.2	8.2	4.4	-7.2	-18.8	-12.4	-17.7	-30.2
Guyana	43.0	34.8	24.0	23.1	29.8	35.9	71.6	68.6	96.3	47.7	36.9	76.2
Honduras	-2.8	7.2	9.8	9.2	17.9	35.7	37.4	35.9	31.2	38.4	48.6	46.0
Jamaica	-0.8	-5.9	1.5	-1.3	1.3	-1.9	-5.7	2.8	28.4	27.7	48.6	88.1
Nicaragua	12.6	-5.8	25.2	30.0	39.1	45.0	52.5	43.7	57.7	75.7	104.4	79.1

Panamá	-5.7	32.4	29.0	26.8	31.6	38.3	53.1	66.2	79.9	70.0	85.8	131.1
Paraguay	45.9	27.1	81.9	88.0	103.1	89.2	98.3	82.2	49.5	30.2	28.3	30.1
Rep. Dominicana	-11.6	36.3	61.4	66.7	62.9	71.6	63.4	55.4	43.6	40.7	32.3	42.5
Uruguay	-42.6	18.2	41.8	36.0	39.2	31.7	43.6	39.0	25.4	59.7	80.0	53.5
Promedio	-3.4	13.4	24.1	24.4	27.4	29.6	34.7	34.0	36.4	38.5	46.0	51.5
Promedio total de los PALNEP	45.8	66.1	74.8	74.8	71.4	71.4	79.8	65.8	51.9	65.9	93.1	96.9
Promedio del: ^d												
1er. 25 % de las observaciones	-21.0	-4.7	5.5	5.8	8.5	11.9	11.6	8.1	6.4	15.4	14.0	12.6
2º 25 % de las observaciones	4.1	22.4	34.5	32.5	36.4	39.4	49.6	44.0	38.0	41.5	48.4	52.7
3er. 25 % de las observaciones	27.2	44.5	61.7	62.3	62.3	59.0	70.1	63.6	59.9	57.0	77.8	74.6
4º 25 % de las observaciones	69.7	94.6	105.9	106.6	99.9	103.6	119.6	129.2	112.8	105.6	148.6	161.2
Desviación estándar	47.2	47.3	45.8	45.8	40.2	40.8	46.8	56.5	45.1	39.1	58.7	63.0
Coefficiente de variabilidad	1.03	0.72	0.61	0.61	0.56	0.57	0.59	0.86	0.87	0.59	0.63	0.65

FUENTES: Deuda líquida: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; "Total international reserves", *International Financial Statistics*, enero de 1978; y datos elaborados en marzo de 1978 por la CEPAL, sobre la base de información del FMI.

^a Se refiere a la diferencia entre la deuda oficial y privada oficialmente garantizada a mediano y largo plazos, efectivamente desembolsada y pendiente a fines de cada año, y el nivel de reservas totales a fines del mismo período.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

sus defectos, con la salvedad de que toma en cuenta explícitamente aquella parte de acumulación de deuda contraída para acrecentar reservas. En los cuadros 5 y 6 se muestra la relación entre la deuda pública externa, descontadas las reservas, y las exportaciones, y entre la deuda global, descontadas las reservas, y las exportaciones, respectivamente.

A pesar de su similitud con la relación entre la deuda y las exportaciones, la relación entre la deuda, descontadas las reservas, y las exportaciones incorpora otro elemento, el de las reservas internacionales, cuyo efecto es en ciertos casos muy importante. Como se había señalado anteriormente, los indicadores tradicionales de deuda no distinguen entre la deuda y el servicio de la deuda correspondiente a acumulación de reservas, lo que se presta a equívocos. Es de destacar el caso de Brasil en 1973, donde los indicadores bajan cerca de 100 puntos al usar el concepto de deuda descontadas las reservas.⁶

Asimismo, el aumento de las reservas internacionales de Brasil, dada la importancia de este país en la región, altera para los años 1972 y 1973 el promedio de los seis PALNEP mayores deudores, y de la región. El resto de los PALNEP muestra una serie más pareja.

Por último, es interesante comparar los indicadores de deuda con los de deuda descontadas las reservas. En promedio, al restar las reservas del endeudamiento se reduce el indicador entre 30 y 40 puntos, cualquiera que sea el concepto de deuda empleado, salvo en años en que la reducción parece mucho mayor por extraordinarias alzas en las reservas. Para los PALNEP que son menores deudores la diferencia es menor, alcanzando niveles de entre 20 y 25 puntos porcentuales.

4. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA Y LA DEUDA DES- EMBOLSADA (*SD* Y *SDG*)⁷

Esta relación pretende reflejar las condiciones en que fue contraída la deuda. Así, una alta relación entre el servicio de la deuda y la deuda desembolsada para una serie de varios años indicaría que dicha deuda fue contraída a corto plazo, o a altas tasas de interés, o ambas cosas a la vez. Un alto nivel en un año en particular puede indicar sólo una concentración de los pagos. Evidentemente, el contratar préstamos en condiciones desfavorables, según

⁶ Así, *DX* es 101.9 % para 1973, mientras que *LX* es 6.3 %. Por otro lado, mientras *DGX* era 192.8 %, *LGX* era sólo 97.2 por ciento.

⁷ Esta relación ha sido usada, por ejemplo, en FMI, DM/74/26, *op. cit.*, y Banco Mundial, *World debt tables*, *op. cit.*

CUADRO 6. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA GLOBAL LÍQUIDA^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (LGX) (en porcentajes)

	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b				
Argentina	96.9	92.3	142.8	118.2
Brasil	97.2	154.1	189.3	214.2
Colombia	152.1	158.8	147.4	93.4
Chile	211.9	183.2	253.5	189.5
México	166.7	184.8	273.6	330.8
Perú	100.1	110.1	200.8	256.6
Promedio	127.0	150.4	205.5	215.6
Resto de los PALNEP^c				
Costa Rica	47.3	52.1	78.7	77.8
El Salvador	12.8	20.6	27.3	18.1
Guatemala	-18.8	-10.0	-1.4	-11.0
Guyana	99.6	49.6	37.1	88.7
Honduras	31.4	44.4	80.1	83.1
Jamaica	31.0	29.3	51.3	102.9
Nicaragua	62.1	78.3	108.6	92.2
Panamá ^d	79.9	70.0	85.8	131.1
Paraguay	49.6	30.5	39.1	49.3
Rep. Dominicana	43.7	40.7	32.3	47.2
Uruguay	34.9	93.9	122.1	82.1
Promedio	38.1	43.1	56.4	66.3
Promedio total de los PALNEP	110.8	129.9	173.4	185.6
Promedio del: ^e				
1er. 25 % de las observaciones	14.1	17.6	23.9	47.1
2º 25 % de las observaciones	47.6	51.4	67.0	84.8
3er. 25 % de las observaciones	87.2	89.0	121.4	107.6
4º 25 % de las observaciones	157.7	170.3	229.3	247.8
Desviación estándar	69.0	77.4	104.5	113.2
Coefficiente de variabilidad	0.62	0.60	0.60	0.61

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, septiembre de 1977; BPI, *Annual report y Press review*, junio de 1977; FMI, *International Financial Statistics*, enero de 1978; y datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Es la diferencia entre la deuda global (véase nota a del cuadro 4) y las reservas a fines de cada año.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Se refiere a la deuda oficial. Por ser un centro financiero no fue posible estimar la deuda no garantizada.

^e Ordenado en forma creciente.

CUADRO 7. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA, Y LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA ^a (SD) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	25.7	19.9	24.8	27.0	27.3	24.4	20.0	20.0	23.9	25.6	36.6	19.9
Brasil	25.2	21.1	10.9	11.3	13.4	11.9	12.3	13.2	12.9	12.5	12.5	11.8
Colombia	26.3	15.9	12.4	10.8	9.4	9.5	10.2	9.4	10.9	14.8	10.6	11.2
Chile	17.1	10.0	10.3	14.6	12.6	11.7	11.2	3.8	5.6	7.4	13.6	21.4
México	25.4	28.2	23.6	25.4	20.9	21.4	20.5	21.7	20.6	14.8	14.1	14.7
Perú	32.1	13.5	15.4	19.6	14.6	18.7	21.8	19.2	30.1	21.6	15.1	11.2
Promedio	24.9	20.2	17.0	18.5	17.0	16.3	15.7	14.7	16.4	14.8	14.8	14.4
Resto de los PALNEP ^c												
Costa Rica	11.4	13.9	19.1	21.3	19.3	20.6	17.3	16.4	17.4	17.0	15.3	12.5
El Salvador	13.0	15.4	9.0	8.3	7.3	10.7	16.8	9.5	18.7	13.6	26.9	12.8
Guatemala	7.7	21.4	21.8	22.2	26.1	24.7	25.0	38.6	17.0	23.5	8.1	8.7
Guyana	4.0	8.2	13.7	15.1	8.1	7.2	3.5	6.2	5.4	7.2	7.4	14.1
Honduras	18.2	9.1	8.4	6.8	6.7	6.2	6.8	6.6	8.3	7.1	6.3	8.5
Jamaica	7.0	9.3	10.1	11.5	11.1	12.8	14.6	17.8	11.2	13.5	11.7	12.3
Nicaragua	13.6	14.9	15.0	13.9	16.4	15.7	17.0	13.7	20.9	10.7	8.8	12.1

Panamá	6.2	7.5	8.8	9.9	9.7	17.8	16.5	15.0	19.0	24.0	9.6	9.0
Paraguay	15.0	14.3	7.3	9.5	8.0	10.2	11.4	11.6	11.6	10.7	12.0	8.6
Rep. Dominicana	16.7	26.2	9.4	9.1	10.7	7.6	8.3	6.9	9.2	11.3	13.8	15.5
Uruguay	8.7	7.6	14.6	19.0	18.0	23.5	19.5	33.0	27.2	30.2	37.0	29.9
Promedio	9.1	12.8	13.0	14.3	13.8	15.4	14.5	16.5	16.2	16.9	15.0	13.7
Promedio total de los PALNEP	23.7	19.5	16.6	18.0	16.7	16.2	15.6	14.9	16.4	15.0	14.8	14.3
Promedio de: ^d												
1er. 25 % de las observaciones	6.2	8.1	8.4	8.4	7.5	7.6	7.2	5.9	7.1	8.1	7.6	8.7
2º 25 % de las observaciones	12.3	12.2	10.6	11.5	10.7	11.5	13.2	11.5	12.7	12.3	11.3	11.7
3er. 25 % de las observaciones	18.4	16.1	14.2	16.4	14.6	16.9	17.4	16.4	18.5	16.4	13.8	13.3
4º 25 % de las observaciones	27.4	24.2	22.3	24.0	21.4	23.5	21.8	28.3	25.5	25.8	28.9	21.7
Desviación estándar	11.5	7.9	6.2	7.0	6.5	6.4	5.8	9.3	7.3	7.0	9.3	5.5
Coefficiente de variabilidad	0.48	0.40	0.38	0.39	0.39	0.40	0.38	0.63	0.45	0.47	0.63	0.39

FUENTES: Servicio de deuda oficial y privada oficialmente garantizada: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; BID, *El endeudamiento externo de los países de América Latina: situación actual y perspectivas*, marzo de 1977, cuadro 2; y datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a El servicio de la deuda se refiere a las amortizaciones e intereses de la deuda oficial y privada oficialmente garantizada de largo y mediano plazos, y la deuda se refiere a los montos efectivamente desembolsados pendientes a fines de cada año.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

CUADRO 8. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA GLOBAL Y LA DEUDA GLOBAL^a (SDG) (en porcentajes)

	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b				
Argentina	22.6	26.3	33.6	13.2
Brasil	15.3	18.4	19.8	16.7
Colombia	16.5	14.3	18.3	13.4
Chile	16.3	23.3	20.8	27.1
México	15.6	11.7	10.6	10.5
Perú	32.6	19.9	18.0	23.0
<i>Promedio</i>	20.4	17.8	18.0	15.2
Resto de los PALNEP^c				
Costa Rica	39.5	35.5	37.2	27.9
El Salvador	44.7	41.9	43.6	23.5
Guatemala	55.0	54.1	21.8	21.5
Guyana	10.6	7.8	13.4	12.4
Honduras	22.0	20.4	14.9	14.8
Jamaica	14.5	20.1	16.5	20.5
Nicaragua	20.0	13.6	14.9	15.2
Panamá ^d	19.4	31.5	9.7	9.2
Paraguay	20.5	25.4	24.1	20.2
Rep. Dominicana	18.5	25.9	33.6	29.4
Uruguay	40.1	23.1	32.5	25.0
<i>Promedio</i>	25.7	25.4	23.1	19.5
<i>Promedio total de los PALNEP</i>	20.8	18.3	18.5	15.6
Promedio del: ^e				
1er. 25 % de las observaciones	14.0	11.9	12.2	11.4
2º 25 % de las observaciones	18.2	20.4	17.5	16.1
3er. 25 % de las observaciones	23.6	24.8	23.8	21.8
4º 25 % de las observaciones	44.9	40.8	37.8	27.4
Desviación estándar	13.4	13.1	10.8	7.3
Coefficiente de variabilidad	0.6	0.7	0.6	0.5

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; BM, *El endeudamiento externo de los países de América Latina: situación actual y perspectivas*, marzo de 1977, cuadro 2; BRI, *Annual report y Press review*, junio de 1977; FMI, *International Financial Statistics*, enero de 1978; y datos elaborados en marzo de 1978 por la CEPAL, sobre la base de información del FMI.

^a El servicio de la deuda global comprende tanto amortizaciones como intereses de préstamos autónomos y compensatorios contraídos. Los préstamos autónomos incluyen capital privado y capital de corto plazo, y los compensatorios incluyen préstamos de balanza de pagos, pasivos en bancos del exterior y préstamos del FMI, tanto contingentes como de existencia reguladora y créditos compensatorios. (Véase una definición de deuda global en la nota *a* del cuadro 4.)

lo mide este indicador, aumenta las posibilidades de tener problemas financieros externos.

Al igual que en las relaciones anteriores, este indicador es parcial, por lo que de su sola observación no es posible obtener conclusiones definitivas. Así, no permite decir si un país podrá cumplir sus compromisos de servicio de la deuda o no, ya que esto depende más bien de su capacidad de corto plazo (exportaciones) y de largo plazo (producto nacional bruto) para generar divisas y para reducir sus importaciones. Tampoco permite diferenciar claramente si la situación favorable o adversa se debe a los plazos, a los períodos de gracia o a las tasas de interés envueltas en las condiciones de la deuda.

Por último, este indicador se construye habitualmente relacionando el servicio de la deuda pública externa con la deuda pública desembolsada y pendiente, por lo que entrega información incompleta y, en general, hace pensar que la deuda fue contratada en condiciones de plazo e interés mejores que los efectivos, dado que los préstamos no garantizados suelen ser a plazos menores y tener tipos de interés mayores. Por esto, en el presente trabajo se muestra también la relación que incluye los servicios y la deuda global. (Véanse cuadros 7 y 8.)^a

Sin embargo, este coeficiente, en conjunto con otros, puede servir para formarse una impresión aproximada de la situación financiera externa de un país.

Del cuadro 7 se desprende que, en primer lugar, en los últimos diez años las condiciones en que la región en promedio contrató su deuda externa han tendido a mejorar, aunque muy levemente. Los años anteriores a 1970 presentan niveles más altos que los actuales para el total de la región y para los seis PALNEP que son los mayores deudores, mas no para el resto, que en promedio muestra indicadores levemente superiores a los de los años anteriores a 1970.

La concentración de los más altos niveles del indicador entre los seis países mayores deudores no se cumple en este caso. Especial-

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Se refiere a la deuda oficial. Por ser un centro financiero internacional no fue posible estimar la deuda no garantizada.

^e Ordenado en forma creciente.

^f Podrían agregársele otras críticas a esta relación, como son el que se usa en términos *ex post*, por lo que no permite prever hacia el futuro, el que no considera qué parte de la deuda se contrató para acumular reservas, etc. Sin embargo, éstas no aparecen directamente atingentes a lo que el indicador pretende medir, como son las condiciones en que se contrató dicha deuda.

mente en los años setenta, los dos o tres valores más altos se observan entre el resto de los PALNEP.

La interpretación de las cifras de los cuadros 7 y 8 no es simple. Si bien los países menores deudores de la región aparecen más afectados por condiciones onerosas de la deuda no garantizada, hay que tener presente que estos indicadores están afectados por la velocidad a que crece la deuda. Una velocidad cada vez mayor generaría un indicador cada vez más bajo, lo que no representa necesariamente condiciones más favorables de la deuda. Esto puede suceder incluso si las condiciones de la nueva deuda son menos favorables, como parece ser el caso, lo que apuntaría a la conveniencia de profundizar en el estudio de este punto.

5. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA DESEMBOLSADA Y EL PRODUCTO NACIONAL BRUTO (DP Y PNB)⁹⁻¹⁰

Este indicador mide el endeudamiento de un país como proporción de su producto nacional bruto. Trata de mostrar, por lo tanto, el esfuerzo que el país tendría que hacer para pagar la deuda existente a una fecha, medido como proporción del producto.

Es un indicador de mediano o largo plazos, puesto que sólo tales períodos de tiempo permiten convertir el producto de un país (todo o parte importante de él) en bienes comerciables con el exterior, de tal forma que genere las divisas necesarias para pagar su deuda. Señalaría entonces esta relación la posibilidad de que un país tenga problemas financieros externos en el largo plazo. Por esto, el uso de este indicador para el corto plazo puede llevar a equívocos. Así, a un país con una baja relación entre la deuda desembolsada y el producto nacional bruto puede asignársele un bajo riesgo crediticio en comparación con otro que tenga una relación más elevada. Sin embargo, tal vez el primero no tenga a corto plazo capacidad generadora de divisas, y el otro sí.

En los cuadros 9 y 10 se presenta la relación entre la deuda desembolsada y el producto nacional bruto. En el primero sólo figura la deuda pública externa, y en el segundo se incluye la deuda global.

Es importante destacar, en primer lugar, que las cifras del producto nacional bruto en dólares corresponden a una estimación del Banco Mundial y adolecen de muchas limitaciones. Las notas

⁹ El producto nacional bruto al costo de los factores.

¹⁰ Esta relación se ha utilizado, por ejemplo, en FMI, DM/74/26, *op. cit.*, en Banco Mundial, *World debt tables*, *op. cit.*, y en BID, *El endeudamiento externo...*, *op. cit.*

técnicas del *World Bank atlas* ¹¹ establecen claramente que los tipos de cambio usados para convertir moneda nacional a dólares son en su mayoría los tipos oficiales con ciertos ajustes, que pueden ser adecuados para convertir bienes y servicios comerciables internacionalmente, y tal vez no serlo para otros bienes que componen el producto nacional bruto. Por ejemplo, un país que mantiene sobrevaluada su moneda y luego devalúa mostrará una caída en ese producto medido en dólares, aun cuando su economía crezca en términos reales; en este caso, el indicador se elevaría. Por estas limitaciones, la relación entre la deuda y el producto nacional bruto nos ofrece sólo una medida aproximada de la tendencia de este indicador.

Como puede observarse en el cuadro 9, la evolución del indicador deuda pública externa/producto nacional bruto ha sido muy pareja, y éste ha ido creciendo paulatinamente. Si se toma en cuenta solamente la deuda pública, el esfuerzo necesario para pagarla es más importante en los países menores en su conjunto. En cambio, si se usa la cobertura más amplia, los seis países mayores deudores en su conjunto, con su importante endeudamiento no garantizado, sobrepasan los niveles del resto de los PALNEP. Lo anterior es una muestra más de cómo el uso de los distintos conceptos de deuda afectan las posibles conclusiones acerca de ciertos países.

Sin embargo, con cualquiera de los dos criterios para medir la deuda que se aplique, la posición relativa de los cuatro países que muestran valores más altos de este indicador no se altera en forma importante. Sólo cambia su orden. Cabe señalar la importante variación que en valor absoluto muestra el indicador al usar uno u otro concepto de deuda externa. Así, para Argentina y Brasil, el valor del indicador aproximadamente se duplica al incluir la deuda no garantizada y, de hallarse por debajo del promedio de la región, pasa a cifras cercanas a ese promedio.

6. RELACIÓN ENTRE EL DÉFICIT (O SUPERÁVIT) EN TRANSACCIONES CORRIENTES DE BALANZA DE PAGOS Y LAS EXPORTACIONES (MX) ¹²

Esta relación muestra el déficit (o superávit) en transacciones corrientes como proporción de las exportaciones. Cabe destacar que los déficit aparecen aquí con signo positivo y los superávit con signo negativo. Una relación positiva y de alto valor indicaría pro-

¹¹ *World Bank atlas*, 1975, p. 23.

¹² Esta relación ha sido usada, por ejemplo, en *Conjuntura Económica*, *op. cit.*

CUADRO 9. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA,^a Y EL PRODUCTO NACIONAL BRUTO^b (DP) (en porcentajes)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los FALNEP^c						
Argentina	7.6	8.9	7.3	5.2	5.9	10.5
Brasil	8.5	9.1	8.9	9.2	10.7	11.1
Colombia	18.7	19.8	19.2	17.5	17.8	15.6
Chile	20.3	22.5	16.6	23.6	50.9	39.1
México	9.9	9.7	11.1	16.1	18.4	20.8
Perú	14.4	14.8	16.0	18.2	21.3	31.3
Promedio	10.4	11.1	10.7	11.4	13.4	15.6
Resto de los FALNEP^d						
Costa Rica	15.7	19.0	19.2	19.6	22.5	24.0
El Salvador	8.7	9.6	8.6	11.7	11.4	12.9
Guatemala	5.6	5.2	4.4	3.7	4.7	5.0
Guyana	53.6	55.4	55.9	49.0	50.6	51.2
Honduras	14.0	15.1	15.4	17.4	25.6	29.1
Jamaica	10.3	10.2	16.6	19.7	23.6	29.8
Nicaragua	22.2	26.4	30.7	30.7	39.2	36.3
Panamá	21.7	27.3	32.0	31.7	34.6	46.9
Paraguay	16.5	15.5	13.3	11.3	12.0	13.1
Rep. Dominicana	14.7	14.8	13.7	13.8	12.5	10.9
Uruguay	10.4	14.9	12.0	14.2	17.8	19.0
Promedio	13.5	15.4	15.8	16.8	19.3	20.8
Promedio total de los FALNEP	10.7	11.5	11.0	11.9	13.9	16.0
Promedio del: *						
1er. 25 % de las observaciones	7.6	8.2	7.3	7.3	8.2	9.4
2º 25 % de las observaciones	12.0	12.9	13.1	14.6	15.7	16.3
3er. 25 % de las observaciones	16.0	16.9	16.8	18.5	22.3	27.0
4º 25 % de las observaciones	29.5	32.9	34.5	33.8	43.8	43.4
Desviación estándar	12.2	13.2	14.1	12.8	16.5	15.9
Coefficiente de variabilidad	1.1	1.1	1.3	1.1	1.2	1.0

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, septiembre de 1977 y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; OCDE, Comité de Asistencia para el Desarrollo, *Chairman's report*, 1977.

^a Se refiere a la deuda oficial y privada oficialmente garantizada de mediano y largo plazos efectivamente desembolsada y pendiente a fines de cada año.

^b Se refiere al PNB a precios de mercado en dólares corrientes. Estas estimaciones son las usadas por el Banco Mundial en el cálculo de la relación entre la deuda oficial y el PNB.

^c Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^d Excluye Barbados y Haití.

* Ordenado en forma creciente.

CUADRO 10. RELACIÓN ENTRE LA DEUDA GLOBAL Y EL PRODUCTO NACIONAL BRUTO ^a (DGP) (en porcentajes)

	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b				
Argentina	12.9	9.5	11.2	17.3
Brasil	16.9	19.1	20.6	23.5
Colombia	29.2	28.7	28.4	24.7
Chile	19.3	28.3	62.6	53.3
México	19.0	25.7	30.5	32.5
Perú	21.3	26.3	30.9	44.6
Promedio	17.7	19.6	23.3	26.9
Resto de los PALNEP ^c				
Costa Rica	19.2	21.1	28.1	29.3
El Salvador	8.6	13.2	16.2	16.9
Guatemala	4.4	4.3	8.4	9.5
Guyana	57.6	50.4	50.7	58.7
Honduras	15.2	19.4	36.1	43.4
Jamaica	17.5	20.4	24.7	34.6
Nicaragua	32.2	31.5	40.5	40.9
Panamá ^d	32.0	31.7	34.7	46.9
Paraguay	13.3	11.4	13.6	15.5
Rep. Dominicana	13.7	13.8	12.5	11.8
Uruguay	13.4	16.7	23.9	24.5
Promedio	16.2	18.1	22.2	24.8
Promedio total de los PALNEP	17.5	19.4	23.2	26.7
Promedio del: ^e				
1er. 25 % de las observaciones	9.8	9.6	11.4	13.4
2º 25 % de las observaciones	15.3	18.3	22.7	23.9
3er. 25 % de las observaciones	15.0	24.4	30.5	36.1
4º 25 % de las observaciones	37.7	28.1	47.5	50.9
Desviación estándar	12.55	11.11	15.20	15.59
Coefficiente de variabilidad	0.72	0.57	0.66	0.58

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, septiembre de 1977 y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; ocae, Comité de Asistencia para el Desarrollo, *Chairman's report*, 1977; BPI, *Annual report* y *Press review*, junio de 1977; FMI, *International Financial Statistics*; y estimaciones de la CEPAL.

^a Se refiere al PNB a precios de mercado en dólares corrientes. Estas estimaciones del PNB son las usadas por el Banco Mundial en el cálculo del indicador deuda oficial/PNB.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Se refiere a la deuda oficial. Por ser un centro financiero internacional no fue posible estimar la deuda no garantizada.

^e Ordenado en forma creciente.

CUADRO 11. RELACIÓN ENTRE EL DÉFICIT EN TRANSACCIONES CORRIENTES^a Y LA EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (MX) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	13.0	-14.9	19.2	-9.7	0.2	-3.2	6.1	-4.9	-29.5	-10.0	24.3	-22.9
Brasil	22.4	-26.7	3.1	11.8	0.9	7.5	27.6	22.3	16.0	72.6	53.3	37.4
Colombia	7.7	-7.9	-2.2	9.9	7.9	14.9	31.6	2.3	-8.0	11.2	-6.3	-19.8
Chile	20.5	-9.6	-12.9	-6.3	-19.7	-7.9	7.6	33.8	12.8	-3.3	16.9	-16.9
México	10.6	3.0	7.5	8.1	-0.3	14.9	5.0	7.5	10.4	24.8	38.0	19.9
Perú	-13.7	9.4	18.6	-9.0	-14.8	-20.7	-4.9	-4.3	10.4	32.7	79.9	50.5
<i>Promedio</i>	12.7	-9.3	-1.1	2.3	-3.1	3.4	13.2	10.5	3.4	31.7	39.4	14.8
Resto de los PALNEP^c												
Costa Rica	15.7	45.9	24.2	15.9	19.2	23.7	37.7	20.7	19.3	43.9	27.6	19.8
El Salvador	21.1	8.5	11.7	6.5	11.1	-1.2	7.9	-3.4	11.1	25.5	15.4	-4.0
Guatemala	15.7	13.5	22.3	11.2	-1.1	-3.7	9.6	-1.0	-2.1	15.7	9.9	14.6
Guyana	10.6	5.2	5.4	-3.7	-4.6	3.2	-7.0	2.4	32.0	-4.5	-0.5	37.2
Honduras	8.3	-1.6	7.1	4.0	10.3	24.3	2.2	-3.5	2.8	37.7	31.7	14.9
Jamaica	5.1	1.4	-3.5	10.4	11.1	14.8	16.7	16.3	22.5	4.8	19.0	20.1

Nicaragua	10.7	9.8	28.1	11.1	9.4	7.5	7.8	-15.9	21.9	47.5	32.3	0.5
Panamá	18.0	5.8	2.2	-2.6	1.3	10.2	11.3	14.9	12.4	21.8	16.6	19.6
Paraguay	26.8	15.8	39.2	46.2	39.7	13.2	22.5	0.5	7.8	21.6	43.0	41.1
Rep. Dominicana	-32.1	14.5	28.3	33.2	30.6	42.4	40.3	7.6	10.1	25.6	0.4	20.2
Uruguay	40.1	-33.3	-4.4	-17.1	1.9	10.2	19.9	-10.1	-10.5	23.4	29.1	1.3
Promedio	10.7	4.8	10.8	7.8	9.7	12.9	16.1	4.6	10.9	22.8	17.3	14.2
Promedio total de los PALNEP	12.3	-6.3	1.5	3.5	-0.5	5.3	13.8	9.3	4.8	29.9	34.6	14.7
Promedio del: a												
1er. 25 % de las observaciones	-8.3	-21.1	-10.0	-10.5	-10.1	-8.9	-1.2	-8.8	-10.4	-3.2	0.9	-15.9
2º 25 % de las observaciones	10.6	0.0	3.1	2.5	0.8	5.4	7.8	-1.0	8.3	18.7	18.4	10.2
3er. 25 % de las observaciones	16.6	7.7	13.4	10.3	8.1	12.7	16.0	6.9	12.5	26.4	29.0	19.9
4º 25 % de las observaciones	27.7	22.4	29.9	26.6	25.1	26.3	34.3	23.3	23.9	50.4	53.5	41.6
Desviación estándar	15.9	20.1	17.6	16.0	16.1	14.8	13.9	13.7	14.9	21.9	23.2	21.6
Coefficiente de variabilidad	1.29	-3.18	11.77	4.58	-32.12	2.8	1.01	1.47	3.11	0.73	0.67	1.47

FUENTE: CEPAL, *Balanza de pagos*, a base de información del FMI, marzo de 1978.

a Se refiere al saldo entre importación y exportación de bienes y servicios.

b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

c Excluye Barbados y Haití.

d Ordenado en forma creciente.

blemas financieros externos. Este indicador sólo tendría sentido si se cuenta con series de relativa longitud. Así, una serie para varios años que muestre continuos superávits indicaría una sólida posición financiera externa. Una serie de déficit podría indicar lo contrario. Mientras más alta sea la relación *MX* (en términos absolutos), mejor será la posición de los países y peor la de aquéllos con déficit.

El indicador que se considera, sin embargo, puede conducir a graves errores de interpretación sobre la solvencia financiera de un país. Ante todo, no considera los aspectos financieros del comercio, sin los cuales es difícil evaluar, en definitiva, la solvencia crediticia de un país o su capacidad de pago, especialmente en el corto plazo. Pero hay algo aun más importante. Es natural que en los países en desarrollo exista un déficit sostenido en cuenta corriente, ya que son receptores netos de capitales, como consecuencia de las oportunidades de inversión que ofrecen. Si estas inversiones hicieran crecer el producto de estos países a una tasa mayor, de manera que en el futuro la deuda así generada pueda pagarse, entonces el hecho de que este indicador mostrase niveles altos no podría interpretarse como señal de problemas financieros externos, al menos a largo plazo. Esto debe tenerse muy presente cuando se usa esta relación, pues en algunos casos ella podría no indicar problemas financieros, sino, por el contrario, un aumento en la capacidad productiva y, por lo tanto, de la capacidad de pago del país. Por último, la existencia de países permanentemente superavitarios (como Japón, Alemania y algunos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo) causa un déficit en cuenta corriente en el resto de los países, entre los cuales se encuentran los PALNEP. En este sentido, sus déficit pueden interpretarse como una ayuda al ajuste internacional, al aumentar su rapidez y disminuir su costo, ya que, siendo el mundo como un todo una economía cerrada, si existen algunos países con superávit, tiene que haber otros con déficit.

En el cuadro 11 se presenta esta relación, para varios años, en los países no exportadores de petróleo de América Latina.

El cuadro 11 muestra para la región una situación de déficit generalizada. Se destaca especialmente el nivel del indicador en los años 1974 y 1975, en que solamente cuatro países lograron superávit, y de muy pequeña magnitud.

Tal como se ha dicho, esta relación sólo podría ser interpretada correctamente a través de series largas, ya que son muchas las razones por las cuales los países pueden presentar una relación de este tipo muy elevada en un momento dado. Países con déficit sostenido se presentan en diez de los 17 casos analizados. (Se entiende aquí por déficit sostenido el de aquellos países que poseen no más

de dos valores negativos para el indicador en toda la serie.) Por otro lado, no se encuentran países con superávit sostenido. Argentina y Chile son los únicos que muestran más de la mitad de los indicadores (ocho y siete, de doce) con superávit.

7. INDICES DE VULNERABILIDAD (VU)¹³

Estos índices son una de las variantes de la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones (SX , SGX). (Véase cuadro 12.) Esta vez incluyen además necesidades de importaciones. La forma más usual en que se le define es:

$$VU_1 = \frac{3 \text{ meses de importaciones}^{14} + \text{servicio de la deuda} - \text{reservas}}{\text{Exportaciones}}$$

Esto significa restar al servicio de la deuda la parte de las reservas que queda después de hacer una provisión (sustracción) de tres meses de importaciones, y comparar el resultado con las exportaciones. Se señala así qué parte de las exportaciones deberá ser usada para financiar el servicio de la deuda y tres meses de importaciones después de haberse agotado las reservas.

Así definido, este indicador es difícil de interpretar. En primer lugar, si se desea usarlo como indicador de problemas financieros externos, deberá basarse en proyecciones de las importaciones y de las exportaciones, lo que le introduce algún grado de arbitrariedad, haciendo depender sus resultados de los supuestos que al respecto se hagan.

En segundo lugar, usualmente se le construye usando sólo el servicio de la deuda pública externa, lo que lo hace parcial e incomparable entre países con distintas proporciones de deuda pública externa en relación con la deuda global. Esto hace aconsejable calcular un índice de vulnerabilidad que incluye el servicio global de la deuda (VU_2). (Véase cuadro 13.)

En tercer lugar, el hecho de incluir sólo tres meses de importaciones hace aun más difícil interpretar este índice. Si se están usando las exportaciones de un año, para saber si un país tendría problemas financieros externos, deberían usarse también las importaciones del año, y no un cuarto de ellas. Por esta razón, más adelante se presentará un índice de vulnerabilidad (VU_3) que incluirá los servicios globales de la deuda y las importaciones de un año. (Véase cuadro 14.)

¹³ Esta relación es usada, por ejemplo, en *Conjuntura Económica*, op. cit.

¹⁴ Necesidades de importación proyectadas para tres meses.

CUADRO 12. RELACIÓN DE VULNERABILIDAD (VU)^a (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	26.5	32.6	34.1	7.6	10.2	20.7	15.0	31.7	23.0	10.8	15.5	28.0
Brasil	43.4	33.2	17.8	33.6	30.8	19.8	12.0	7.0	-20.1	-18.0	-2.2	12.4
Colombia	4.1	22.7	27.8	30.0	18.9	18.5	26.3	21.5	15.6	15.9	14.2	11.6
Chile	21.0	23.4	17.1	31.1	20.9	14.8	14.0	20.8	28.8	28.3	52.1	49.0
México	9.1	20.5	24.3	28.4	23.3	29.8	25.6	24.1	26.6	28.6	37.6	40.8
Perú	20.1	13.4	23.2	24.7	22.6	19.9	11.9	5.6	23.9	26.7	11.5	32.6
<i>Promedio</i>	23.3	25.8	24.2	25.9	22.0	21.8	17.5	18.0	8.9	8.5	16.5	25.6
Resto de los PALNEP^c												
Costa Rica	19.3	32.8	33.2	32.4	31.2	30.5	38.9	31.6	29.9	36.0	35.1	32.2
El Salvador	0.3	6.0	5.6	5.8	2.9	3.4	9.3	7.9	12.5	24.1	21.6	12.9
Guatemala	-3.0	7.6	11.8	11.2	10.7	10.5	12.4	11.3	2.7	2.6	3.4	-0.1
Guyana	12.9	16.1	19.3	15.8	10.8	15.2	14.2	15.5	15.4	24.0	13.0	13.6
Honduras	13.2	12.3	13.0	15.0	12.8	18.2	19.5	18.1	17.6	25.4	24.9	13.3
Jamaica	-0.2	-0.9	5.7	10.2	4.9	9.2	7.5	5.1	10.7	20.1	19.4	28.0
Nicaragua	16.3	8.8	6.6	18.8	12.3	17.1	18.5	12.0	26.7	21.5	21.6	18.0
Panamá	-4.9	16.0	26.3	25.2	25.7	31.2	33.4	35.3	36.4	42.8	33.2	37.2

Paraguay	31.7	27.4	24.5	23.8	23.8	28.3	24.2	18.2	16.4	10.6	4.2	-10.2
Rep. Dominicana	-6.8	18.8	15.6	25.0	25.4	26.4	31.0	18.1	21.6	25.4	22.1	25.1
Uruguay	-67.8	-50.3	-39.9	-27.3	-18.9	-14.3	-17.0	-1.2	-4.3	13.2	31.5	23.5
Promedio	-5.3	3.9	9.4	13.2	12.0	14.9	17.3	15.4	16.8	23.0	21.8	19.8
Promedio total de los PALNEP	17.9	21.2	21.0	23.1	20.0	20.4	17.5	17.4	10.4	11.3	17.6	24.4
Promedio del: d												
1er. 25 % de las observaciones	-3.6	-9.4	-5.5	-0.9	-0.2	2.2	2.9	4.1	-2.7	1.5	4.2	3.4
2º 25 % de las observaciones	5.2	13.3	15.1	16.9	13.1	16.8	13.5	13.0	15.5	18.9	16.7	16.3
3er. 25 % de las observaciones	12.8	20.3	21.8	26.4	22.2	21.1	20.6	19.3	22.5	25.1	24.3	27.4
4º 25 % de las observaciones	30.6	31.5	30.3	31.8	29.1	29.9	32.4	30.7	30.4	33.9	32.5	39.9
Desviación estándar	26.0	20.6	17.7	15.6	13.3	11.7	12.6	10.3	15.3	16.4	14.3	15.2
Coefficiente de variabilidad	1.45	0.97	0.84	0.68	0.66	0.57	0.72	0.59	1.47	1.45	0.81	0.62

FUENTES: Servicio de deuda oficial y privada oficialmente garantizada: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; BID, *El endeudamiento externo de los países de América Latina: situación actual y perspectivas*, marzo de 1977, cuadro 2; CEPAL, *Balanza de pagos*, a base de información del FMI, marzo de 1978.

- ^a Calculado como $\frac{M/4 + SD - R}{X}$, donde: *M* = importación de bienes y servicios; *SD* = servicio de la deuda oficial y privada oficialmente garantizada, a mediano y largo plazos; *R* = nivel de reservas a principio del año; *X* = exportación de bienes y servicios.
- ^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.
- ^c Excluye Barbados y Haití.
- ^d Ordenado en forma creciente.

CUADRO 13. RELACIÓN DE VULNERABILIDAD (VU_p)^a (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	26.5 ^c	50.4	41.4	10.0	17.7	27.7	43.0	44.9	34.9	25.4	36.0	29.5
Brasil	43.6	66.3	49.4	51.1	47.0	48.1	36.5	33.8	11.0	8.5	28.5	42.9
Colombia	7.5	43.5	61.8	42.4	35.1	38.8	42.5	39.4	32.8	25.4	34.2	19.8
Chile	24.4	50.2	33.0	40.0	25.5	21.5	22.2	61.1	54.3	60.2	77.4	72.7
México	12.1	20.5	30.9	38.4	34.1	35.9	30.4	28.0	33.4	33.6	43.8	44.4
Perú	22.3	17.1	27.0	38.1	35.0	36.9	31.0	16.7	38.0	34.6	28.8	74.0
Promedio	25.0	42.3	39.6	36.6	33.4	36.4	34.7	35.1	27.8	25.6	38.8	43.1
Resto de los PALNEP ^d												
Costa Rica	21.4	59.6	59.6	46.2	40.8	33.8	45.5	39.9	43.0	47.9	56.8	48.3
El Salvador	7.4	9.9	9.7	8.4	13.5	11.0	16.8	21.0	19.9	35.9	33.6	18.7
Guatemala	3.1	15.8	25.5	24.2	33.0	29.0	20.8	20.1	10.6	8.9	9.8	6.7
Guyana	12.9	16.3	19.3 ^c	15.8 ^c	13.5	16.6	17.9	15.5 ^c	21.1	24.6	16.8	13.6 ^c
Honduras	18.7	16.1	16.6	19.7	14.9	21.4	27.4	22.8	23.8	33.4	36.2	23.4
Jamaica	-0.2	-0.9 ^c	8.0	10.6	5.4	9.2 ^c	9.8	5.1 ^c	12.6	23.4	22.8	38.4
Nicaragua	17.3	9.9	11.5	20.5	19.7	23.2	18.8	19.4	26.7 ^c	24.7	30.2	23.1
Panamá ^e	1.4	18.4	28.1	25.5	29.2	36.6	34.8	35.8	36.6	48.4	33.3	37.5
Paraguay	35.4	35.1	33.7	37.1	37.1	34.1	38.6	26.9	24.1	21.2	16.9	5.8
Rep. Dominicana	17.0	38.6	20.6	29.2	37.3	37.2	36.7	24.6	27.2	33.0	30.7	34.4

Uruguay	-60.9	-22.3	-16.4	-7.9	-9.7	-6.8	4.0	-1.2 ^c	10.3	13.2 ^c	39.4	25.8
Promedio	1.1	12.7	17.3	19.0	19.7	21.3	23.5	20.3	22.9	29.1	29.6	27.0
Promedio total de los PALNEP	20.4	36.0	34.8	32.8	30.7	33.3	32.3	32.0	26.9	26.2	36.8	39.8
Promedio del: ^f												
1er. 25 % de las observaciones	-14.4	-0.8	3.2	5.3	5.7	7.5	12.1	9.0	11.1	12.9	16.6	11.2
2º 25 % de las observaciones	11.4	16.7	21.8	21.1	21.4	24.6	23.9	21.6	23.2	24.7	30.3	24.3
3er. 25 % de las observaciones	19.3	31.2	30.5	33.5	33.3	33.9	33.9	29.8	31.0	32.0	35.3	36.5
4º 25 % de las observaciones	32.5	56.6	53.0	44.9	40.6	40.3	42.4	46.3	43.0	48.1	56.0	59.8
Desviación estándar	23.7	25.2	21.1	17.2	15.7	15.2	12.9	16.0	12.4	14.3	16.1	20.9
Coefficiente de variabilidad	1.16	0.70	0.61	0.53	0.51	0.46	0.40	0.50	0.46	0.54	0.44	0.53

FUENTES: CEPAL, *Balanza de pagos*, a base de información del FMI, marzo de 1978; FMI, *International Financial Statistics*, "International reserves", enero de 1978.

^a Calculado como $\frac{M/4 + SDG - R}{X}$, donde: *M* = importación de bienes y servicios; *SDG* = servicio de la deuda global (véase nota *a* del cuadro 8); *R* = nivel de reservas a principio de año; *X* = exportación de bienes y servicios.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y las del FMI, se usó la mayor de ambas, pues se quiso incluir aquella que tuviese mayor cobertura.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicio de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

^f Ordenado en forma creciente.

CUADRO 14. RELACIÓN DE VULNERABILIDAD (FU_3)^a (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	111.2 ^c	114.2	101.9	77.7	92.8	100.4	122.5	116.2	87.7	92.9	139.3	87.4
Brasil	135.4	121.2	126.7	135.0	122.7	128.7	132.2	125.5	98.0	137.9	143.5	146.0
Colombia	88.2	112.6	135.1	124.9	116.1	125.0	141.2	116.1	101.8	108.8	104.4	80.0
Chile	114.8	118.0	98.4	110.4	85.8	90.6	103.0	161.5	138.9	132.8	165.0	135.1
México	95.0	97.8	111.5	119.4	108.9	122.1	109.1	108.7	116.2	127.2	147.3	134.3
Perú	87.0	99.2	116.0	106.3	99.0	96.4	102.4	88.5	120.8	134.1	163.7	186.9
<i>Promedio</i>	109.5	110.3	113.8	113.3	106.1	114.0	119.5	118.0	105.4	124.3	143.3	129.2
Resto de los PALNEP^d												
Costa Rica	108.1	169.0	152.7	133.1	130.2	126.6	148.7	130.4	132.4	155.9	152.5	138.2
El Salvador	98.3	91.2	93.4	88.3	96.9	85.0	97.8	93.5	103.2	130.0	120.1	90.7
Guatemala	90.1	100.9	117.2	107.7	107.2	101.3	103.0	94.3	84.1	95.7	92.3	92.7
Guyana	95.8	95.2	98.3 ^c	88.0 ^c	85.0	94.0	87.7	92.2 ^c	120.1	96.2	91.4	116.4 ^c
Honduras	100.0	89.9	97.0	97.7	97.6	114.6	104.1	95.2	100.9	136.7	135.0	109.6
Jamaica	78.8	75.9 ^c	80.4	93.4	88.7	95.3 ^c	97.3	92.3 ^c	104.6	102.0	111.9	129.0
Nicaragua	100.4	92.2	107.6	103.8	101.7	103.9	99.7	82.4	118.0 ^c	135.3	129.4	98.5
Panamá ^e	89.8	97.8	104.7	98.5	105.2	119.3	118.3	122.0	121.0	139.7	120.7	127.2
Paraguay	130.5	122.0	138.1	146.8	141.9	112.4	124.1	111.6	119.0	130.5	102.3	105.0

Rep. Dominicana	68.0	124.4	116.8	129.1	135.2	144.0	141.9	105.3	109.8	127.3	106.0	124.6
Uruguay	44.2	27.7	55.3	54.3	66.8	75.9	93.9	66.2 ^c	77.4	105.7 ^c	136.3	101.7
Promedio	84.2	91.3	100.4	99.9	102.0	106.0	110.6	98.7	106.0	121.0	117.6	112.7
Promedio total de los PALNEP	104.7	106.3	110.9	110.4	105.3	112.3	117.7	113.9	105.5	123.7	137.8	125.8
Promedio del: ^f												
1er. 25 % de las observaciones	69.5	71.2	81.5	77.1	81.6	66.4	94.2	82.3	86.8	97.6	98.5	87.7
2º 25 % de las observaciones	91.8	96.4	102.2	99.9	97.6	99.5	102.4	95.5	103.1	115.9	121.2	107.6
3er. 25 % de las observaciones	100.5	109.0	113.8	113.7	107.8	115.8	116.9	109.7	113.8	131.9	136.7	126.3
4º 25 % de las observaciones	123.0	134.2	138.1	136.0	132.5	131.1	141.0	134.9	128.3	142.5	157.1	151.5
Desviación estándar	23.2	28.6	22.9	23.6	19.6	18.7	19.4	23.7	16.7	18.8	24.5	27.7
Coefficiente de variabilidad	0.22	0.27	0.21	0.21	0.19	0.17	0.16	0.21	0.16	0.15	0.18	0.22

FUENTES: CEPAL, *Balanza de pagos*, a base de información del FMI, marzo de 1978; FMI, *International Financial Statistics*, "International reserves", enero de 1978.

^a Calculado como $\frac{M + SDG - R}{X}$, donde: M = importación de bienes y servicios; SDG = servicio de la deuda global (véase nota ^a del cuadro 8); R = nivel de reservas a principio del año; X = exportación de bienes y servicios.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Véase nota ^c del cuadro anterior.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicios de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

^f Ordenado en forma creciente.

En cuarto lugar, este índice no abarca pagos que deben hacerse al exterior, como son los retornos de capital y las utilidades sobre inversiones extranjeras. Cabe señalar que en algunos casos éstas tienen retorno garantizado en ciertos países y constituyen entonces una presión sobre las disponibilidades de divisas del país. Por esto, se presentará un índice de vulnerabilidad (VU_t) que incluirá las importaciones de un año, el servicio de la deuda global, los pagos a factores extranjeros y la amortización de dichas inversiones. Cabe señalar que éstas pueden ser muy importantes en algunos países. (Véase cuadro 15.)

En quinto lugar, este indicador debe interpretarse con cautela, dado que implícitamente supone que el país no es capaz de obtener crédito externo alguno, lo que suele no corresponder a la realidad. Por lo tanto, una relación VU muy alta sería indicadora de problemas financieros externos sólo en la medida en que el país no tuviese capacidad para endeudarse.

Por último, este indicador se presenta en términos *ex post*, lo que de por sí incluye las medidas que los países toman para reducir, en caso de ser necesario, las importaciones y las remesas de utilidades y amortizaciones al exterior. Es decir, en términos *ex post* pierde parte de su validez. Sin embargo, usado para proyectar las situaciones futuras de los países, y bajo supuestos razonables sobre las variables que no están determinadas (o la parte de ellas que no lo está), puede ser un indicador muy interesante para determinar problemas de financiamiento externo futuros, aun considerando su parcialidad.

Los cuadros 12, 13, 14 y 15 presentan las cuatro relaciones de vulnerabilidad explicadas en el texto. Los cuadros 12 y 13 sólo difieren en la distinta cobertura del servicio de la deuda. En el cuadro 12 este servicio abarca solamente las amortizaciones e intereses de la deuda pública externa, en tanto que el cuadro 13 se refiere al servicio de la deuda global. El resultado de la comparación de estas dos relaciones, VU_t y VU_g , pone de manifiesto nuevamente los errores en que se puede incurrir con el uso de coberturas parciales. Para los últimos años de la serie presentada, el uso del servicio de la deuda global en lugar del de la deuda pública significa casi una duplicación del indicador medio de la región. En ciertos países —dependiendo ello de su acceso a préstamos no garantizados— el cambio es mucho más marcado (Brasil, por ejemplo). El hecho de incluir en la relación el total de las importaciones anuales, en lugar de sólo tres meses, eleva el indicador sobre 100 % en la mayoría de los casos.

El cuadro 15 presenta una relación de vulnerabilidad más completa, ya que toma en cuenta, además de las importaciones anuales, el servicio de la deuda global, las reservas y el aporte neto de las inversiones directas. Comparando las relaciones VU_3 y VU_4 , nuevamente se observan las fuertes discrepancias que se producen al incluir o excluir ciertos elementos. En los promedios no es significativa la diferencia entre VU_3 y VU_4 , pero en el plano de los países lo es en algunos casos, como en los de la República Dominicana y Jamaica.

8. RELACIÓN ENTRE LA TRANSFERENCIA NETA Y LAS IMPORTACIONES (TM , TGM)¹⁵

Se calcula restando a los desembolsos en el período de los préstamos contratados los servicios de deuda pagados durante el mismo período, y dividiendo ese resultado por las importaciones. Es una medida de la mayor (o menor) capacidad para importar que proviene del endeudamiento externo neto. Muchas veces se le usa también como indicador de la dependencia de los países de recursos externos para su desarrollo.

Como indicador de solvencia financiera externa se le pueden hacer varias críticas, que dependen básicamente de su parcialidad.

En primer lugar, no es posible determinar la solvencia externa de un país conociendo sólo las transferencias netas de capital como proporción de las importaciones, ya que la balanza comercial puede más que compensar las transferencias netas, cualquiera que sea el signo o magnitud de ésta. En segundo lugar, a veces sólo se construye este indicador usando los desembolsos sobre préstamos públicos externos y los servicios de este tipo de deuda. Esto aumenta su parcialidad aun más, y hace al índice incomparable entre países, debido a las distintas proporciones en que éstos se endeudan en las anteriores categorías. Por este motivo, en este trabajo se presentará esta relación incluyendo tanto el concepto de deuda pública como el de deuda global.

En tercer lugar, este indicador no incluye todas las transferencias de capitales. Así, por ejemplo, excluye inversiones extranjeras, y retornos de capital y utilidades sobre éstas.

Por último, usualmente se le construye en términos *ex post*, por lo cual su utilidad disminuye en forma importante, ya que no es usado para predecir, sino más bien para verificar que un determinado país tuvo problemas de financiamiento cuando la relación

¹⁵ Esta relación ha sido usada, por ejemplo, en FMI, *Quantitative...*, *op. cit.*

CUADRO 15. VULNERABILIDAD (VU_A)^a (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	115.5 ^c	116.3	99.2	72.2	87.9	97.4	120.8	114.0	85.9	92.1	138.7	86.8
Brasil	140.7	124.2	127.0	134.0	125.0	129.0	134.7	130.2	107.8	146.8	150.6	151.5
Colombia	84.0	110.4	135.8	125.0	123.4	119.9	138.1	111.7	98.6	107.9	102.9	79.4
Chile	111.7	105.4	83.9	107.9	81.9	75.9	94.5	158.8	138.5	109.1	167.5	133.8
México	81.6	96.6	102.7	113.3	104.1	116.6	103.1	105.0	113.6	125.3	143.6	129.4
Perú	79.6	96.1	102.8	96.7	88.8	84.7	92.2	86.5	120.0	135.0	181.5	194.1
<i>Promedio</i>	107.3	109.3	107.9	109.1	102.8	108.9	116.3	117.4	107.4	124.5	146.2	130.2
Resto de los PALNEP^d												
Costa Rica	107.9	162.9	156.5	130.1	136.8	134.7	155.3	131.8	136.4	161.9	160.0	143.3
El Salvador	99.6	92.2	94.9	89.2	97.1	83.9	98.0	93.4	102.4	131.9	120.4	90.0
Guatemala	99.7	102.0	118.9	107.2	107.8	101.1	102.7	90.1	83.7	95.7	96.0	97.3
Guyana	88.1	91.3	100.8 ^c	83.2 ^c	78.0	90.5	44.0	89.3 ^c	121.9	92.0	89.6	114.1 ^c
Honduras	101.8	85.9	90.0	93.6	92.9	108.7	98.2	87.2	94.6	136.6	135.0	104.1
Jamaica	70.9	66.9 ^c	78.7	103.6	90.8	106.3 ^c	110.0	87.9 ^c	96.2	100.4	106.3	123.4
Nicaragua	99.9	89.9	106.9	102.5	98.2	100.2	95.7	77.8	113.0 ^c	130.1	126.6	93.9
Panamá ^e	94.6	95.1	98.2	94.8	104.4	123.0	119.6	121.9	125.2	145.7	122.2	128.4
Paraguay	135.0	125.2	138.4	149.0	147.3	120.5	135.9	102.6	110.0	121.6	130.2	119.6

Rep. Dominicana	63.6	123.4	106.1	132.1	147.3	164.4	157.2	113.4	106.1	128.2	106.2	128.2
Uruguay	47.0	27.7	55.3	53.6	66.1	75.3	93.8	66.2 ^c	77.4	104.9 ^c	135.5	101.0
Promedio	83.7	88.6	98.6	100.5	103.1	109.9	112.1	97.5	104.6	122.0	117.8	112.9
Promedio total de los PALNEP	102.8	104.9	105.9	107.3	102.8	109.1	115.4	113.2	106.9	124.0	140.1	126.7
Promedio del: ^f												
1er. 25 % de las observaciones	65.3	67.6	77.0	74.5	78.5	79.9	81.1	79.4	85.8	95.1	98.7	87.5
2º 25 % de las observaciones	89.6	94.3	99.2	98.2	93.6	99.1	99.5	92.7	101.9	113.8	121.1	107.2
3er. 25 % de las observaciones	101.8	106.1	107.5	111.2	107.9	114.4	117.6	107.5	112.9	130.4	136.6	125.8
4º 25 % de las observaciones	125.7	133.9	139.4	136.3	138.7	137.8	146.6	135.7	130.5	147.3	164.9	155.7
Desviación estándar	25.1	28.8	24.3	24.3	24.0	23.3	28.0	24.9	17.5	21.0	27.6	29.6
Coefficiente de vulnerabilidad	0.24	0.27	0.23	0.23	0.23	0.21	0.24	0.22	0.16	0.17	0.20	0.23

FUENTES: CEPAL, *Balanza de pagos*, a base de información del FMI, marzo de 1978; FMI, *International Financial Statistics*, "International reserves", enero de 1978.

^a Calculado como $\frac{M + SDG - ANI - R}{X}$, donde: *M* = importación de bienes y servicios; *SDG* = servicio de la deuda global (véase nota *a* del cuadro 8); *ANI* = aporte neto de la inversión directa (se refiere a la diferencia entre la afluencia de fondos extranjeros en forma de inversión directa y la utilidad de dicha inversión); *R* = reservas a principios del año; *X* = exportación de bienes y servicios.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Véase nota *c* del cuadro 13.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicios de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

^f Ordenado en forma creciente.

TM (o *TGM*) alcanzó un cierto nivel. En este sentido, cabe señalar que en el caso de que un país haya tenido problemas financieros externos, la relación *TM* (o *TGM*) mostrará un valor inferior al que hubiese señalado si no hubiera habido problemas, y menor que los valores que se habrían proyectado, dado que la relación efectiva incluye los esfuerzos que hacen los gobiernos en estas situaciones para aumentar los desembolsos y reducir al máximo el pago de servicios de la deuda.

En los cuadros 16 y 17 se presentan la relación entre la transferencia neta (oficial y privada garantizada, y global) y las importaciones.

Los cuadros 16 y 17 nos muestran qué porcentaje de las importaciones se financia con las corrientes financieras de préstamos una vez cancelados los servicios de la deuda. Indudablemente, tal como en los casos anteriores, si se toman solamente los desembolsos y los servicios de la deuda garantizada se estaría incurriendo en serios errores. En este sentido, se observa que en los años sesenta la diferencia entre los porcentajes presentados en el cuadro 16 y 17, en promedio, no resulta muy importante, pero que de 1971 en adelante los desembolsos no garantizados aumentan en forma significativa, con lo que los indicadores resultan muy diferentes; así el indicador medio de la relación entre la transferencia neta pública externa y las importaciones. A medida que el servicio de la deuda se eleve a raíz de los desembolsos no garantizados, las dos relaciones se acercarán.

9. RELACIÓN ENTRE LOS DESEMBOLSOS Y LAS IMPORTACIONES (*BMI*, *BMG*)¹⁶

Esta relación muestra qué parte de las importaciones de un período son financiadas con préstamos desembolsados durante dicho período.

Básicamente se le pueden hacer las mismas críticas formuladas a la relación anterior (*TM*, *TGM*), por lo cual éstas no se repetirán nuevamente. Tiene el agravante, respecto a la relación anterior, de que en este caso los desembolsos podrían no estar disponibles para importar (total o parcialmente), ya que pueden hallarse destinados a pagar los servicios de la deuda (*roll-over*).

En los cuadros 18 y 19 se presenta la relación entre los desembolsos y las importaciones, incluyendo en el primero la deuda des-

¹⁶ Esta relación ha sido utilizada, por ejemplo, en FMI, *Quantitative...*, *op. cit.*

embolsada oficial y privada garantizada, y en el segundo la deuda desembolsada global.

La relación entre desembolsos e importaciones presentada en el cuadro 18 se refiere a préstamos garantizados. Se observa una relación relativamente pareja con los indicadores más altos, en su mayoría entre los seis PALNEP que son los mayores deudores. Para estos países, en el año 1976 se observan cambios muy marcados en este indicador. Debe tomarse en cuenta, sin embargo, que las cifras básicas para 1976 son preliminares y estimativas.

Usando el criterio más amplio de la deuda, y por lo tanto de los desembolsos, se obtienen los indicadores que aparecen en el cuadro 19. De la comparación de ambos cuadros se destaca la importancia que tiene la deuda no garantizada y de corto plazo para la región a partir de 1971. Los valores del indicador con las cifras globales casi duplican los que se registran al considerar sólo los desembolsos de la deuda pública externa. Notorios son los casos de Brasil y Chile, entre los mayores deudores, y los de la República Dominicana, El Salvador y Guatemala, entre los demás PALNEP.

10. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA Y LOS DESEMBOLSOS (SB, SBG)¹⁷

Esta relación indica la proporción de la nueva deuda (desembolsos) que se utiliza para pagar la deuda preexistente. Es decir, indica si un país está endeudándose sólo para "darle vueltas a la deuda" que ya tiene (*roll-over*).

Este indicador no es fácil de interpretar. Así, una relación mayor que cien, que indicaría problemas financieros (con los desembolsos el país no estaría cubriendo ni siquiera los servicios de la deuda), puede corresponder a una política deliberada de disminuir la deuda. Por otro lado, una relación menor que cien indicaría que el país está aumentando su deuda, lo cual no es bueno ni malo en sí, y no informa si la capacidad de endeudamiento está o no agotándose.

Sin embargo, aun considerando las observaciones anteriores, en los cuadros 20 y 21 se presenta la relación entre el servicio de la deuda y los desembolsos (el primero refiriéndose sólo a la deuda pública externa, y el segundo al servicio y desembolsos globales) para mostrar el comportamiento histórico de estas variables, pues dan una idea de si el país sólo está "dándole vueltas a su deuda".

¹⁷ Esta relación ha sido usada, por ejemplo, en FMI, *Quantitative...*, *op. cit.*, y en Banco Mundial, *Credit-worthiness studies*, de Barend de Vries, 30 de junio de 1970.

CUADRO 16. RELACIÓN ENTRE LA TRANSFERENCIA NETA DE PRÉSTAMOS OFICIALES Y PRIVADOS OFICIALMENTE GARANTIZADOS^a Y LA IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (TM) (en porcentajes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b										
Argentina	1.4	-11.4	-7.8	1.3	4.4	2.2	6.3	-0.1	-7.2	30.2
Brasil	15.8	7.2	6.5	16.8	10.5	16.7	13.3	10.8	13.8	15.7
Colombia	10.6	13.4	10.0	10.1	6.3	14.7	13.8	3.3	7.0	-1.1
Chile	18.6	14.9	20.0	13.6	-6.7	10.7	9.8	11.3	-10.5	-17.3
México	6.8	5.7	11.2	2.8	2.3	3.4	19.0	23.4	28.1	38.6
Perú	6.8	7.6	7.6	-0.0	-1.5	8.1	14.6	19.9	14.7	19.3
Promedio	9.5	5.2	7.0	7.9	4.6	9.8	13.7	12.6	12.9	20.1
Resto de los PALNEP^c										
Costa Rica	1.3	1.2	0.4	0.5	6.1	7.2	5.6	4.6	11.4	10.4
El Salvador	0.9	2.2	3.9	-0.7	0.4	3.7	-0.5	9.8	2.2	7.0
Guatemala	6.2	3.3	-1.5	3.1	-1.3	-2.3	0.1	-0.4	5.2	2.9
Guyana	0.0	-0.5	5.0	4.0	7.0	2.2	5.2	9.6	8.1	5.6
Honduras	1.6	3.4	6.2	9.4	4.0	5.4	2.3	6.9	18.2	10.9
Jamaica	1.0	3.9	0.4	-0.3	1.3	3.1	14.8	12.8	11.2	8.0
Nicaragua	5.3	11.3	3.3	9.0	9.6	11.8	19.1	14.7	20.2	-0.3

Panamá	1.5	0.5	7.1	7.1	8.2	15.9	13.1	6.4	17.2	27.5
Paraguay	24.6	7.1	14.3	4.5	5.0	2.4	2.9	3.5	7.0	13.4
Rep. Dominicana	15.6	7.8	3.7	6.9	4.8	8.6	3.0	6.8	3.2	4.6
Uruguay	7.1	-5.1	8.5	-8.2	1.6	5.3	-2.9	22.6	8.8	1.8
Promedio	4.7	3.2	3.8	2.8	3.9	6.2	6.8	8.8	10.1	8.4
Promedio total de los PALNEP	8.4	4.8	6.2	6.8	4.4	9.1	12.4	12.0	12.4	17.8
Promedio del: d										
1er. 25 % de las observaciones	0.8	-4.1	-2.1	-2.3	-2.3	1.1	-0.3	1.6	-3.1	-4.2
2º 25 % de las observaciones	3.2	2.8	4.4	2.3	2.7	4.2	4.6	6.9	7.2	5.6
3er. 25 % de las observaciones	7.5	6.3	7.2	6.3	5.3	8.0	11.3	10.9	12.0	12.6
4º 25 % de las observaciones	18.6	11.8	13.9	12.5	8.8	14.8	16.9	20.1	20.9	28.9
Desviación estándar	7.4	6.5	6.4	6.4	4.5	5.8	8.2	7.6	10.0	15.3
Coefficiente de variabilidad	0.88	1.36	1.03	0.94	1.02	0.64	0.66	0.63	0.81	0.86

FUENTES: Transferencia neta: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la base de información del FMI, marzo de 1978.

^a Se refiere a la diferencia entre los desembolsos o giros efectivos de préstamos oficiales y privados oficialmente garantizados de mediano y largo plazos durante el período, y el servicio de la deuda oficial y privada oficialmente garantizada de mediano y largo plazos durante el mismo período.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

CUADRO 17. RELACIÓN ENTRE LA TRANSFERENCIA NETA GLOBAL ^a Y LA IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (TGM)
(en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	30.8 ^c	-25.9	14.3	1.5	-8.1	7.5	-13.3	1.0	-1.4	-10.9	-3.1	28.1 ^c
Brasil	16.5	-26.8	-12.1	18.7	18.4	16.7	36.7	55.8	31.9	28.2	22.9	41.0
Colombia	-8.2	-16.1	-14.5	16.6	15.2	15.2	16.1	7.5	1.2	13.4	-4.9	-4.5
Chile	4.4	12.8	0.8	14.9	18.0	6.4 ^c	4.2	20.0	25.6	28.6	-0.5	7.1
México	12.7	-4.7	18.2	3.2	2.6	4.8	5.6	13.9	23.0	28.2	44.5	53.2
Perú	-6.0	17.3	20.1	5.1	2.9	-13.9	-5.5	4.3	13.8	39.6	42.6	55.4
<i>Promedio</i>	13.5	-9.6	6.2	9.5	7.4	8.2	12.3	26.0	21.3	23.4	23.7	38.8
Resto de los PALNEP ^d												
Costa Rica	11.4	28.4	10.5	12.1	8.7	10.6	23.2	17.0	8.9	21.3	12.7	20.2
El Salvador	12.9	4.9	4.9	3.7	10.0	-3.0	6.4	-0.6	4.2	22.8	11.0	1.0 ^c
Guatemala	6.3	18.7	16.2	6.8	-3.9	-6.4	3.8	3.4	5.5	3.5	7.1	5.1
Guyana	6.0	-1.4	0.5 ^c	2.4 ^c	5.0	2.7 ^c	41.3	2.5 ^c	3.2	14.4	13.5	10.5 ^c
Honduras	6.9	5.1	8.8	5.1	11.3	16.2	8.3	10.4	11.5	21.8	32.2	21.3
Jamaica	4.8	3.5 ^c	-0.4	3.6 ^c	4.1	3.5 ^c	-0.5	7.0 ^c	21.3	18.0	13.1	8.7
Nicaragua	7.3	18.5	4.0	20.4	5.9	9.3	11.8	5.6	23.4 ^c	33.0	23.1	0.5
Panamá ^e	3.8	12.4	1.2	10.2	19.9	29.2	27.7	17.6	14.7	2.1	17.1 ^c	73.1
Paraguay	8.0	8.6	25.4	22.8	27.1	17.4	10.6	7.0	19.2	24.8	25.4	56.1

Rep. Dominicana	-28.3	-18.5	17.5	13.4	-5.3 c	6.7	13.4	6.0	2.7	14.4	1.3	14.6
Uruguay	18.7	-6.2	-17.4 c	-0.3	6.9	1.8	25.5	8.3 c	-11.2	22.7 c	14.0	3.2
Promedio	6.2	7.7	5.3	8.3	7.0	7.9	14.0	8.4	10.1	16.8	13.6	18.1
Promedio total de los PALNEP	12.2	-5.5	6.0	9.2	7.3	8.2	12.7	22.5	19.1	22.2	21.9	34.6
Promedio del: f												
1er. 25 % de las observaciones	-9.7	-21.8	-11.1	1.7	-3.7	-5.4	-3.9	1.6	-2.2	2.0	-1.8	0.1
2º 25 % de las observaciones	5.7	-0.7	2.3	4.9	5.0	4.8	7.0	6.1	6.7	18.0	11.5	9.2
3er. 25 % de las observaciones	9.3	8.8	10.9	11.5	10.4	9.9	15.0	9.3	16.1	24.1	18.1	25.0
4º 25 % de las observaciones	19.7	20.7	20.3	19.6	20.8	19.9	32.8	27.6	26.0	32.3	36.2	59.5
Desviación estándar	14.0	17.9	12.4	7.3	9.5	10.2	14.5	17.6	13.8	12.8	15.8	26.5
Coefficiente de variabilidad	1.15	-3.26	2.07	0.79	1.31	1.24	1.14	0.78	0.72	0.57	0.72	0.77

FUENTES: CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la base de información del FMI, marzo de 1978.

^a Se refiere a la diferencia entre los giros efectivos o desembolsos globales, y el servicio de la deuda autónoma y compensatoria, a largo, mediano y corto plazos.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y las del FMI, se usó la mayor de ambas, pues se quiso incluir la que tuviese mayor cobertura.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1972 a 1976 no se incluyeron los desembolsos de préstamos autónomos a corto plazo, ya que se estima que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicio de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

^f Ordenado en forma creciente.

En los cuadros 20 y 21 se observa que la tendencia general de ambos promedios para la región es más bien decreciente, lo que significaría que la región se está endeudando cada vez más. Una menor proporción de los desembolsos se destina al servicio de la deuda y, por lo tanto, una mayor proporción de ellos va a incrementar la deuda existente. En los promedios, la comparación de ambos cuadros no presenta diferencias muy apreciables.

En los países, la posición relativa de algunos de ellos varía en forma importante con el cambio de cobertura de las variables. Como se ha dicho antes, la presentación de indicadores de la misma relación con coberturas distintas abre un camino importante para el análisis posterior y al mismo tiempo hace resaltar lo poco significativo de los indicadores parciales. Por ejemplo, en el caso de Chile, si se usa el concepto de deuda pública como en el cuadro 20, se observa que dicho país estaría disminuyendo su deuda, ya que el servicio de la deuda es mayor que los nuevos préstamos. En cambio, si se usa el concepto de deuda global, como en el cuadro 21, la conclusión es diferente. Allí se observa que el nivel del indicador para Chile en los últimos años es menor que 100 en promedio, lo que significa un incremento de la deuda.

II. RELACIÓN ENTRE LA TRANSFERENCIA NETA Y LOS DESEMBOLSOS (PR, PRG)¹⁸

Este indicador es el complemento del anterior (SB, SBG),¹⁹ pues muestra qué proporción de la nueva deuda (desembolsos) queda disponible para otros fines, después de pagar los servicios de la deuda preexistente.

Por las mismas razones expuestas para el indicador anterior (SB, SBG), éste presenta serios problemas para su interpretación como indicador de problemas financieros externos. Sin embargo, da una buena idea de la proporción de los nuevos recursos que quedan efectivamente para ser utilizados por el país, después de cancelar los servicios de la deuda. Por esto, en los cuadros 22 y 23 aparecen sus valores históricos, tanto en términos de deuda pública externa como de deuda global.

Las observaciones formuladas sobre los cuadros 20 y 21 son válidas para los cuadros 22 y 23.

¹⁸ Esta relación ha sido utilizada, por ejemplo, en *Conjuntura Económica*, op. cit.

¹⁹ Su suma es igual a 100 %. Un valor cero de este indicador significa que todos los recursos provenientes del exterior se usaron para pagar los servicios de la deuda.

12. RELACIÓN ENTRE LAS RESERVAS Y EL SERVICIO DE LA DEUDA GLOBAL (RSG)

Esta relación indica qué parte del servicio de la deuda podría ser cubierta con las reservas existentes. Muestra la liquidez inmediata que tiene un país, medida por las necesidades de divisas para el servicio de la deuda.

Es un indicador, aunque parcial, de la situación financiera externa de los países. Muy bajos valores para esta relación indican que las reservas no podrían cubrir ni siquiera los servicios de la deuda, lo que apuntaría a posibles problemas financieros externos para el país en cuestión. Sin embargo, un superávit en la balanza comercial podría cubrir la diferencia existente entre las reservas y el servicio de la deuda. En este sentido, el indicador es parcial. Quizás en combinación con otras relaciones que reflejen la situación de cuenta corriente de la balanza de pagos, podría ser un buen indicador (por ejemplo, con *MX*) de problemas financieros externos. En el cuadro 24 se presentan los valores históricos que ha tenido este indicador.

Valores mayores que 100 en el indicador muestran que el servicio de la deuda es menor que el nivel de reservas. Tal es el caso de la mayoría de los países menores de la región. El indicador medio de estos países muestra una tendencia decreciente, acercándose desde valores muy altos a porcentajes cercanos a cien.

Para los seis PALNEP que son los mayores deudores, en promedio, el indicador es mucho menor que para los demás PALNEP, salvo en 1974. No debe olvidarse que los años 1973, 1974 y 1975 fueron de muy alta acumulación de reservas para Brasil, y dado su peso en la región, esto influyó en el promedio.

13. ALGUNOS COMENTARIOS DE CARÁCTER GENERAL SOBRE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA CREDITICIA EXTERNA

Como se desprende de las observaciones efectuadas en cada caso, todos los indicadores son parciales y ninguno permite por sí solo determinar o definir la solvencia crediticia de un país. Cada uno arroja luces sobre determinados aspectos de la situación financiera del país, pero no brinda una visión completa o final sobre su capacidad de pago. Por supuesto, algunos son más útiles que otros para analizar ciertos aspectos que pueden preocupar, en cierto momento, a la institución o al país acreedor, y un determinado conjunto de indicadores, claramente complementarios, puede entregar una visión más completa sobre la solvencia crediticia de un país. Sin

CUADRO 18. RELACIÓN ENTRE DESEMBOLSOS DE PRÉSTAMOS OFICIALES Y PRIVADOS OFICIALMENTE GARANTIZADOS^a Y LA IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (BM) (en porcentajes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b										
Argentina	34.4	20.9	16.9	23.8	23.6	23.7	31.7	18.8	10.2	54.2
Brasil	30.6	20.8	22.0	30.1	23.3	30.1	24.7	18.4	23.6	26.7
Colombia	25.1	25.4	29.0	20.4	17.2	27.1	23.3	18.1	19.1	10.7
Chile	33.1	36.1	40.8	34.6	13.9	18.1	19.5	23.4	14.1	22.4
México	28.7	29.1	32.3	23.7	24.6	24.6	40.4	38.8	46.5	65.9
Perú	16.2	23.6	21.6	17.3	19.2	27.4	43.8	38.3	28.0	33.7
<i>Promedio</i>	28.6	25.5	25.7	25.7	21.9	26.2	30.9	24.9	27.2	38.5
Resto de los PALNEP^c										
Costa Rica	11.0	11.6	9.3	8.5	13.5	15.3	14.2	11.2	19.8	18.2
El Salvador	3.2	4.6	6.4	3.0	5.8	6.9	4.3	13.6	10.2	11.4
Guatemala	12.2	10.3	6.3	11.0	6.0	8.2	3.8	2.9	6.8	4.6
Guyana	4.9	6.0	8.8	7.4	10.2	7.8	9.6	14.8	12.9	14.3
Honduras	3.6	5.1	8.2	11.7	7.2	8.9	6.0	9.6	21.9	16.5
Jamaica	3.3	6.8	3.1	2.4	4.8	7.5	19.2	18.8	17.1	17.4
Nicaragua	10.4	18.2	12.6	18.9	22.0	23.0	34.7	21.9	28.9	12.0

Panamá	4.2	3.6	10.5	14.0	16.9	25.9	28.0	21.2	24.6	37.7
Paraguay	29.9	14.0	20.9	14.4	16.4	15.4	12.4	9.8	13.9	19.8
Rep. Dominicana	21.3	13.6	10.3	11.4	9.7	13.0	8.1	11.6	9.2	12.0
Uruguay	24.9	19.3	28.0	11.4	20.3	43.6	22.7	49.3	44.3	30.9
Promedio	10.1	9.6	10.2	9.6	11.3	15.5	15.6	16.9	18.6	17.5
Promedio total de los PALNEP	24.2	22.0	22.3	22.2	19.6	24.1	28.0	23.5	25.6	34.3
Promedio del: d										
1er. 25 % de las observaciones	3.6	4.8	6.0	5.3	5.9	7.6	5.6	8.4	9.8	9.7
2º 25 % de las observaciones	10.9	11.3	10.3	11.9	12.7	14.1	15.0	15.3	14.9	15.7
3er. 25 % de las observaciones	23.5	18.6	18.6	17.0	18.0	23.1	24.6	20.1	21.8	23.6
4º 25 % de las observaciones	31.7	28.6	30.8	28.1	23.4	32.0	37.7	37.1	36.9	47.9
Desviación estándar	13.5	11.4	12.0	11.3	8.3	11.4	14.7	12.5	12.5	19.4
Coefficiente de variabilidad	0.56	0.52	0.54	0.51	0.42	0.47	0.52	0.53	0.49	0.57

FUENTES: Desembolsos: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la tasa de información del FMI, marzo de 1978.

^a Se refiere a los giros efectivos de préstamos oficiales y privados oficialmente garantizados de mediano y largo plazos realizados durante el período.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

CUADRO 19. RELACIÓN ENTRE DESEMBOLSOS GLOBALES ^a E IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (BGM) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	48.5 ^c	19.3	56.1	36.5	24.2	37.4	32.3	36.4	40.9	24.3	38.9	54.2 ^c
Brasil	47.6	57.8	33.4	47.9	49.9	56.4	68.7	91.0	70.2	51.1	52.8	74.2
Colombia	7.7	22.0	34.8	39.8	41.2	43.2	39.2	37.2	34.5	36.8	28.5	17.6
Chile	19.0	55.7	33.6	45.6	44.6	34.6 ^c	31.9	57.6	57.8	73.7	45.7	75.4
México	29.1	19.2	46.2	35.8	34.6	31.1	32.4	38.7	50.6	47.5	67.4	83.6
Perú	8.7	26.9	32.7	35.8	31.4	25.5	35.3	35.2	55.8	64.0	65.5	97.4
<i>Promedio</i>	34.1	31.4	40.9	40.4	37.9	40.2	44.7	58.0	56.7	48.6	53.9	72.4
Resto de los PALNEP ^d												
Costa Rica	17.3	53.7	41.3	34.5	25.6	21.3	35.3	31.9	28.5	36.2	38.0	41.5
El Salvador	20.8	12.0	10.9	8.6	22.2	8.4	18.8	16.2	15.5	36.0	29.3	11.4 ^c
Guatemala	13.2	30.6	33.5	25.5	26.5	20.7	18.9	22.8	17.3	12.3	14.6	12.7
Guyana	8.2	2.8	5.5 ^c	9.0 ^c	11.6	7.4 ^c	48.6	8.0 ^c	11.8	20.1	22.0	19.2 ^c
Honduras	14.6	11.2	14.1	11.3	15.3	21.1	19.3	18.8	21.2	30.3	44.4	35.7
Jamaica	6.5	5.5 ^c	4.2	6.8 ^c	7.1	6.3 ^c	4.9	11.4 ^c	27.4	27.0	21.8	26.7
Nicaragua	11.6	23.2	12.8	28.8	22.0	25.0	24.6	25.7	39.0 ^c	42.3	38.3	17.9

Panamá e	10.5	17.3	5.7	13.6	26.8	41.0	37.6	27.9	29.8	21.5	24.6 e	83.6
Paraguay	16.3	20.4	37.3	35.4	39.6	32.4	33.6	28.6	35.9	40.0	41.2	73.8
Rep. Dominicana	7.7	15.2	27.2	22.4	10.3 e	18.3	22.4	16.5	12.9	25.3	16.0	29.8
Uruguay	27.8	45.9	24.9 e	47.6	35.4	28.2	61.8	46.6 e	30.7	49.3 e	55.7	34.6
Promedio	14.5	21.2	17.9	20.2	20.5	20.4	26.8	22.3	24.4	29.8	28.8	33.6
Promedio total de los PALNEP	30.4	29.0	35.4	35.9	34.0	35.9	40.9	50.8	50.5	45.2	49.2	64.6
Promedio del: f												
1er. 25 % de las observaciones	7.5	7.9	6.6	8.9	11.1	10.2	15.5	13.0	14.4	19.5	18.6	14.9
2º 25 % de las observaciones	11.7	18.3	22.3	25.0	24.1	22.7	28.7	24.8	27.5	31.0	31.7	29.2
3er. 25 % de las observaciones	17.6	24.6	34.1	35.6	30.9	30.4	34.8	33.9	36.2	40.6	43.1	55.9
4º 25 % de las observaciones	38.2	53.3	44.6	45.2	43.8	44.5	54.6	58.5	58.6	59.5	58.6	85.0
Desviación estándar	17.8	17.6	17.8	16.1	14.0	16.2	17.6	27.4	23.8	17.9	19.9	34.5
Coefficiente de variabilidad	0.59	0.61	0.50	0.45	0.41	0.45	0.43	0.54	0.47	0.40	0.40	0.53

FUENTE: CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la base de información del FMI, marzo de 1978.

a Se refiere a los giros efectivos de préstamos autónomos y compensatorios de largo, mediano y corto plazos.

b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

c Véase nota c del cuadro 13.

d Excluye Barbados y Haití.

e De 1972 a 1976 no se incluyeron los desembolsos de préstamos autónomos a corto plazo, ya que se estima que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero,

f Ordenado en forma creciente,

CUADRO 20. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA ^a Y LOS DESEMBOLSOS DE PRÉSTAMOS OFICIALES Y PRIVADOS OFICIALMENTE GARANTIZADOS ^b (\$B) (en porcentajes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^c										
Argentina	95.9	154.6	146.3	94.6	81.4	90.7	80.2	100.6	171.1	44.4
Brasil	48.6	65.4	70.2	44.2	54.9	44.5	46.0	41.0	41.8	41.2
Colombia	57.8	47.1	52.1	50.4	63.5	45.5	51.3	82.0	63.5	110.1
Chile	43.8	58.6	51.0	60.6	143.7	41.1	49.6	51.5	174.5	176.9
México	76.1	80.5	65.3	88.4	90.5	86.2	52.9	39.6	39.6	41.5
Perú	57.7	67.8	64.5	100.2	107.8	70.4	66.7	48.0	47.4	42.9
<i>Promedio</i>	<i>66.7</i>	<i>79.7</i>	<i>72.9</i>	<i>69.2</i>	<i>79.0</i>	<i>62.6</i>	<i>55.6</i>	<i>49.3</i>	<i>52.5</i>	<i>47.7</i>
Resto de los PALNEP ^d										
Costa Rica	87.8	89.9	96.0	93.6	54.5	52.9	60.8	59.1	42.3	42.9
El Salvador	72.0	53.0	39.4	123.7	92.3	46.2	111.0	28.1	78.5	38.5
Guatemala	49.7	68.1	123.7	71.4	121.4	128.4	96.0	114.4	23.1	35.5
Guyana	100.0	107.9	43.0	46.5	31.8	71.0	45.3	34.9	37.1	61.1
Honduras	53.8	32.7	25.3	19.5	44.3	39.1	61.3	27.9	16.7	33.8
Jamaica	68.1	42.7	85.7	113.0	71.8	58.9	23.0	31.7	34.4	53.7
Nicaragua	48.3	37.8	74.0	52.4	56.3	48.8	45.1	32.9	30.1	102.6

Panamá	64.3	85.1	32.6	49.1	51.2	33.4	53.3	69.8	30.2	27.0
Paraguay	17.8	49.3	31.6	68.5	69.1	81.0	76.4	64.3	50.0	32.4
Rep. Dominicana	26.9	42.5	63.8	39.3	50.6	34.2	62.7	41.3	65.4	62.0
Uruguay	71.3	126.6	69.6	171.3	92.3	87.9	112.7	54.0	80.2	94.1
Promedio	53.6	66.7	63.1	71.4	65.4	59.6	56.7	47.6	45.7	51.9
Promedio total de los PALNEP	65.4	78.4	71.9	69.4	77.3	62.3	55.7	49.1	51.5	48.2
Promedio del: ^e										
1er. 25 % de las observaciones	34.2	38.9	32.2	37.4	44.5	38.2	39.9	30.2	25.0	32.2
2º 25 % de las observaciones	53.5	54.7	54.9	56.2	59.7	47.5	53.6	41.7	39.0	41.4
3er. 25 % de las observaciones	66.7	73.4	68.7	83.3	81.0	67.4	65.6	55.5	53.7	52.8
4º 25 % de las observaciones	90.0	119.8	112.9	127.0	116.3	98.3	100.0	91.7	126.1	120.9
Desviación estándar	22.5	34.2	32.8	38.3	29.8	25.6	25.8	25.8	46.8	41.2
Coefficiente de variabilidad	0.34	0.44	0.46	0.55	0.39	0.41	0.46	0.53	0.91	0.85

FUENTE: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977.

^a Se refiere a las amortizaciones e intereses de la deuda oficial y privada oficialmente garantizada de mediano y largo plazos.

^b Se refiere a los giros efectivos de préstamos oficiales y privados oficialmente garantizados de mediano y largo plazos durante el período.

^c Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e Ordenado en forma creciente.

CUADRO 21. RELACIÓN ENTRE EL SERVICIO DE LA DEUDA GLOBAL^a Y LOS DESEMBOLSOS GLOBALES (SBC) (en porcentajes)

	1960	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
<i>Mayores deudores entre los PALNEP^b</i>												
Argentina	36.4 c	234.2	74.6	95.9	133.6	79.8	141.1	97.2	103.4	144.7	107.9	48.1 c
Brasil	65.4	146.4	136.7	61.0	63.1	70.3	46.6	38.7	54.5	44.8	56.6	44.7
Colombia	206.5	172.9	141.7	58.3	63.0	64.8	59.0	79.9	96.4	63.6	177.2	125.6
Chile	76.8	77.0	97.6	67.2	59.6	81.6 c	86.8	65.2	55.8	61.2	101.2	90.5
México	57.8	124.4	60.6	91.0	92.4	84.7	82.6	64.1	54.4	40.7	34.0	36.3
Perú	168.9	35.7	38.5	85.8	90.7	151.6	115.7	87.7	75.2	38.1	34.9	43.1
<i>Promedio</i>	60.3	130.7	84.8	76.4	80.6	79.5	72.5	55.1	62.5	51.9	56.0	46.5
<i>Resto de los PALNEP^{c-d}</i>												
Costa Rica	34.0	47.2	74.6	64.8	66.2	50.3	34.3	46.9	68.9	41.2	66.7	51.2
El Salvador	38.3	59.0	54.8	56.9	54.6	135.2	65.8	103.4	73.3	36.6	62.6	91.6 c
Guatemala	52.2	38.9	51.6	73.3	114.6	130.8	79.7	85.1	68.2	71.6	51.0	59.7
Guyana	27.0	148.6	90.0 c	72.6 c	56.9	64.9 c	15.0	68.4 c	73.0	28.4	38.9	45.5 c
Honduras	52.6	54.2	37.7	54.5	26.3	23.1	57.0	44.4	45.9	28.1	27.4	40.5
Jamaica	26.6	35.7 c	109.9	47.2 c	43.1	43.9 c	110.7	38.6 c	22.0	33.8	39.7	67.5
Nicaragua	37.2	20.1	68.6	29.1	73.1	62.6	51.9	78.0	40.1 c	22.0	39.7	97.1
Panamá e	63.6	28.0	78.8	25.0	25.8	28.7	26.3	37.1	50.7	90.3	30.4 c	12.5

Paraguay	51.1	58.0	32.0	35.5	31.7	46.3	68.6	75.6	46.4	37.8	38.3	24.0
Rep. Dominicana	467.8	221.7	35.4	40.1	151.5 ^c	64.2	40.2	63.6	78.9	43.2	91.8	51.1
Uruguay	32.7	113.6	169.7 ^c	100.6	80.6	93.7	58.7	82.2 ^c	136.6	54.0 ^c	74.9	90.6
Promedio	57.0	63.8	70.2	58.8	65.9	61.4	47.6	62.3	58.8	43.6	52.7	46.0
Promedio total de los PALNEP	60.0	119.1	83.0	74.2	78.6	77.2	69.0	55.7	62.2	51.0	55.7	46.4
Promedio del: ^f												
1er. 25 % de las observaciones	30.1	29.9	35.9	32.4	31.7	35.5	29.0	39.7	38.6	28.1	31.7	28.3
2º 25 % de las observaciones	43.0	51.5	62.0	55.6	59.4	61.4	54.6	61.6	56.7	38.9	41.5	46.5
3er. 25 % de las observaciones	58.3	104.1	83.1	67.8	74.7	76.3	71.1	76.8	71.7	48.9	62.4	64.0
4º 25 % de las observaciones	230.0	194.4	139.5	93.3	123.0	127.8	113.6	93.4	103.8	92.6	119.5	101.2
Variación estándar	113.3	73.0	40.6	25.8	36.3	36.2	33.2	24.5	27.5	29.6	39.4	32.8
Coefficiente de variabilidad	1.89	0.61	0.49	0.35	0.46	0.47	0.48	0.44	0.44	0.58	0.71	0.71

FUENTE: CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la base de información del FMI, marzo de 1978.

^a Se refiere a las amortizaciones e intereses de los préstamos autónomos y compensatorios, de largo, mediano y corto plazos, y a los giros efectivos de los mismos en el año.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Véase nota c del cuadro 13.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicios de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos. De 1972 a 1976 no se incluyeron los desembolsos de préstamos autónomos a corto plazo, ya que se estimó que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero.

^f Ordenado en forma creciente.

embargo, es difícil decidir a simple vista cuál conjunto será el que más aproximadamente mostrará la capacidad de pago de los países. Por esto, en la sección II se procederá, mediante el uso del análisis factorial, a determinar cuáles indicadores son los más importantes para explicar la varianza conjunta de ellos, con la idea de tener un conjunto menor de indicadores que explique casi lo mismo que el total. Es útil también destacar que, claramente, existen indicadores que miden o tratan de medir capacidad de pago externo en diferentes plazos. Este punto, que rara vez se pone de relieve cuando se usan estos indicadores, es importante dado que, usando términos financieros de empresa, un "problema de caja" difiere mucho de un "problema de activos y pasivos". Así, al elegir un determinado conjunto de indicadores debe tenerse claro qué es lo que se desea medir: capacidad de pago de corto plazo, de largo o ambas. Esto, desde el punto de vista del acreedor, dependerá principalmente del plazo al que los recursos se desean conceder. Por esto, usualmente el interés estará centrado en el corto o el mediano plazos, que son los usuales para las operaciones financieras.

Por último, de los análisis efectuados sobre los indicadores se desprende claramente la importancia de usar los que tengan la más amplia cobertura de los conceptos usados. Así, la apreciación sobre la solvencia crediticia de los países puede cambiar en forma importante al usarse conceptos como el de deuda global, en vez del de deuda pública y garantizada.

II. ANALISIS DE FACTORES

Como se vio en la sección I, se cuenta en este trabajo con demasiadas variables para explicar o analizar el problema de la solvencia crediticia externa. Así, incluso considerando sólo las variables con diez o más observaciones, se tendrían 19 posibles variables explicativas, lo que no permitiría hacer estudios econométricos²⁰ ni estudios analíticos. Por esto se usará el análisis de factores que permite reducir el número de variables, conservando las que resulten más explicativas.

Los factores son elementos imaginarios, que consisten en diversas combinaciones lineales de las variables analizadas. El objetivo del análisis de factores es explicar el mayor número posible de las variables analizadas con un pequeño número de factores. Se elegirán

²⁰ Etapa que se piensa cumplir en el futuro.

aquellas variables cuya varianza sea explicada en mayor grado por los factores.

El producto resultante del análisis de factores consiste en una matriz octogonal compuesta por las relaciones existentes entre las variables analizadas y los factores. El programa da los factores enumerados por orden de importancia y, por lo tanto, debe verse cuáles son las variables cuyas varianzas están siendo explicadas en un mayor porcentaje por los factores más importantes. Los resultados de este método se suponen adecuados y efectivos cuando el número aproximado de factores es un cuarto del número de variables, y la varianza explicada está por encima del 55 % de la varianza total. Los resultados que se presentan a continuación fueron, en general, favorables a muchas variables, por lo que se aumentó el grado de exigencia.

1. RESULTADOS DEL ANALISIS DE FACTORES

Se aplicó el análisis factorial en tres grupos que corresponden a la división de países que se ha hecho en este trabajo. Así, se usó este método econométrico para todos los países latinoamericanos no exportadores de petróleo (PALNEP), para los grandes deudores entre ellos y para los restantes. Estos dos últimos grupos son un subconjunto del primero.

a) *Resultados para los PALNEP*

En el cuadro 25 se presentan los resultados para los países latinoamericanos no exportadores de petróleo. En este cuadro se observa que los mejores indicadores —es decir, que explican una mayor proporción de la varianza total— son DX , MX , VU , BM y SB , cuando se considera un número arbitrario de factores explicativos de cinco, y les siguen LX , PR , VU_4 y BGM cuando se considera un número de nueve.

b) *Resultados para los PALNEP mayores deudores*

En el cuadro 26 se presentan los resultados para los PALNEP que son los mayores deudores. En él se observa que los mejores indicadores son PR , SB , BM , SX y MX , cuando se considera un número de factores explicativos igual a cinco y les siguen TGM , VU_4 y BGM cuando se considera un número de variables igual a ocho. Cabe señalar que en su mayoría los indicadores que aparecen sig-

CUADRO 22. RELACIÓN ENTRE LA TRANSFERENCIA NETA DE PRÉSTAMOS OFICIALES Y PRIVADOS OFICIALMENTE GARANTIZADOS Y LOS DESEMBOLSOS DE PRÉSTAMOS OFICIALES Y PRIVADOS OFICIALMENTE GARANTIZADOS ^a (PR) (en porcentajes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b										
Argentina	4.1	-54.6	-46.3	5.4	18.6	9.3	19.8	-0.6	-71.1	55.6
Brasil	51.4	34.6	29.8	55.7	45.1	55.5	54.0	59.0	58.2	58.8
Colombia	42.2	52.9	47.9	49.6	36.5	45.4	48.7	18.0	36.5	-10.1
Chile	56.2	41.3	49.0	39.4	-43.7	58.9	50.4	48.5	-74.5	-76.9
México	23.9	19.5	34.7	11.6	9.5	13.8	47.1	60.4	60.4	58.5
Perú	42.3	32.2	35.5	-0.2	-7.8	29.6	33.2	52.0	52.6	57.1
Promedio	33.3	20.3	27.1	30.8	21.0	37.3	44.4	50.7	47.5	52.3
Resto de los PALNEP ^c										
Costa Rica	12.2	10.1	4.0	6.4	45.4	47.1	39.2	40.9	57.7	57.0
El Salvador	28.0	47.0	60.6	-23.7	7.7	53.8	-11.0	71.9	21.4	61.4
Guatemala	50.3	31.9	-23.7	28.6	-21.4	-28.4	4.0	-14.5	76.9	64.5
Guyana	0.0	-7.9	57.0	53.5	58.1	29.0	54.7	65.1	62.9	38.8
Honduras	46.1	67.3	74.7	80.5	55.7	60.9	38.7	72.1	83.3	66.2
Jamaica	31.8	57.3	14.3	-13.0	28.2	41.1	76.9	68.3	65.5	46.2
Nicaragua	51.6	62.2	26.0	47.6	43.7	51.2	54.9	67.1	69.9	-2.6

Panamá	35.7	14.9	67.4	50.9	48.8	61.6	46.7	30.2	69.8	73.0
Paraguay	82.2	50.7	68.4	31.5	30.9	16.0	23.6	35.2	50.0	67.6
Rep. Dominicana	73.1	57.4	36.2	60.7	49.4	65.8	37.3	58.7	34.7	38.0
Uruguay	28.7	-26.6	30.4	-71.3	7.7	12.1	-12.7	46.0	19.8	5.9
Promedio	46.3	33.3	36.9	28.6	34.6	40.4	43.3	52.4	54.3	48.1
Promedio total de los PALNEP	34.6	21.6	28.1	30.6	22.7	37.7	44.3	50.9	48.4	51.8
Promedio del: ^a										
1er. 25 % de las observaciones	10.5	-19.8	-12.9	-27.0	-16.3	1.7	0.0	8.3	-26.1	-20.9
2º 25 % de las observaciones	33.3	26.6	31.3	16.7	19.0	32.6	34.4	44.5	46.3	47.1
3er. 25 % de las observaciones	46.5	45.3	45.1	43.8	40.3	52.4	46.4	59.0	60.9	58.6
4º 25 % de las observaciones	65.8	61.0	67.8	62.6	55.5	61.8	60.1	69.9	75.0	67.8
Desviación estándar	22.5	34.2	32.8	38.3	29.8	25.6	25.8	25.8	46.8	41.2
Coefficiente de variabilidad	0.65	1.58	1.17	1.25	1.31	0.68	0.58	0.51	0.97	0.80

FUENTE: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977.

^a La transferencia neta de préstamos oficiales y privados oficialmente garantizados se refiere a la diferencia entre los desembolsos o giros efectivos de préstamos oficiales y privados oficialmente garantizados de mediano y largo plazos durante el período, y el servicio de la deuda oficial y privada oficialmente garantizada de mediano y largo plazos.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Ordenado en forma creciente.

CUADRO 23. RELACIÓN ENTRE LA TRANSFERENCIA NETA GLOBAL Y LOS DESEMBOLSOS OFICIALES^a (PRG) (en porcentajes)

	1960	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	63.6 ^c	-134.2	25.4	4.0	-33.6	20.2	-41.1	2.8	-3.4	-44.7	-7.9	51.9 ^c
Brasil	34.5	-46.4	-36.4	30.0	36.9	29.7	53.4	61.3	45.5	55.2	43.4	55.3
Colombia	-106.5	-72.9	-41.7	41.7	37.0	35.2	40.9	20.1	3.6	36.4	-17.4	-25.6
Chile	23.2	23.0	2.4	32.8	40.4	18.4 ^c	13.2	34.8	44.2	38.8	-1.2	9.5
México	42.1	-24.4	39.3	9.0	7.6	15.3	17.4	35.9	45.6	59.3	66.0	63.7
Perú	-68.9	64.3	61.5	14.2	9.2	-51.6	-15.7	12.3	24.7	61.9	65.1	56.9
<i>Promedio</i>	39.7	-30.7	15.2	23.6	19.4	20.5	27.5	44.9	37.5	48.1	43.9	53.5
Resto de los PALNEP^d												
Costa Rica	66.0	52.8	25.4	35.1	33.8	49.7	65.7	53.1	31.1	58.8	33.3	48.7
El Salvador	61.7	40.9	45.2	43.0	45.4	-35.2	34.2	-3.4	26.7	63.4	37.4	8.4 ^c
Guatemala	47.8	61.1	48.4	26.7	-14.6	-30.8	20.3	14.9	31.8	28.4	49.0	40.3
Guyana	73.0	-48.6	10.0 ^c	27.4 ^c	43.1	35.1 ^c	85.0	31.6 ^c	27.0	71.6	61.1	54.5 ^c
Honduras	47.4	45.8	62.2	45.4	73.7	76.9	43.0	55.6	54.1	71.9	72.6	59.5
Jamaica	73.4	64.3 ^c	-9.9	52.8 ^c	56.9	56.1 ^c	-10.7	61.4 ^c	78.0	66.2	60.2	32.5
Nicaragua	62.7	79.9	31.4	70.9	26.9	37.4	48.1	21.9	59.9 ^c	78.0	60.3	2.9
Panamá ^e	36.4	72.0	21.2	74.9	74.2	71.3	73.7	62.9	49.2	9.7	69.5 ^c	87.5
Paraguay	48.9	42.0	68.0	64.5	68.3	53.7	31.4	24.4	53.6	62.2	61.7	57.9

Rep. Dominicana	-367.8	-121.7	64.5	59.9	-51.5 e	35.8	59.8	36.4	21.1	56.8	8.2	48.9
Uruguay	67.3	-13.3	-69.7 e	-0.6	19.4	6.3	41.3	17.8 e	-36.6	46.0 e	25.1	9.3
Promedio	43.0	36.2	29.8	41.2	34.1	38.6	52.4	37.7	41.2	56.4	47.3	54.0
Promedio total de los PALNEP	40.0	-19.1	16.9	25.8	21.4	22.8	31.0	44.3	37.8	49.0	44.3	53.6
Promedio del: f												
1er. 25 % de las observaciones	-130.0	-94.4	-39.4	6.7	-23.0	-27.8	-13.6	6.7	-3.8	7.5	-4.6	-1.3
2º 25 % de las observaciones	41.6	-4.0	16.9	32.2	25.2	23.7	28.8	23.2	28.3	52.6	37.6	36.0
3er. 25 % de las observaciones	56.9	48.5	37.9	44.4	40.6	38.6	45.3	38.4	43.3	59.8	58.5	53.5
4º 25 % de las observaciones	69.9	70.1	64.1	67.6	68.3	64.5	71.0	60.3	61.4	71.2	68.3	67.2
Desviación estándar	113.3	73.0	40.6	25.8	36.3	36.2	33.2	24.5	27.5	29.6	29.5	32.4
Coefficiente de variabilidad	2.83	-3.82	2.40	1.00	1.69	1.59	1.07	0.55	0.73	0.60	0.67	0.60

FUENTE: CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la base de información del FMI, marzo de 1978.

a Transferencia neta global se define como la diferencia entre los desembolsos globales y el servicio de la deuda global, ambos términos referidos a la deuda autónoma y compensatoria, de largo, mediano y corto plazos.

b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y las del FMI, se usó la mayor de ambas, pues se quiso incluir la que tuviese mayor cobertura.

d Excluye Barbados y Haití.

e De 1972 a 1976 no se incluyeron los desembolsos de préstamos autónomos a corto plazo, ya que se estima que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicios de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

f Ordenado en forma creciente.

CUADRO 24. RELACIÓN ENTRE EL NIVEL DE RESERVAS Y EL SERVICIO DE LA DEUDA GLOBAL^a (RSG) (en porcentajes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	108.7 ^c	24.3	37.4	139.8	122.6	87.8	66.0	37.2	42.0	90.7	71.3	49.2
Brasil	65.9	22.6	49.7	29.3	31.3	50.2	88.7	92.6	140.4	187.8	121.4	81.3
Colombia	213.0	41.8	22.4	41.3	70.9	68.6	68.7	54.7	68.0	109.1	65.6	101.2
Chile	132.4	28.9	60.6	42.4	74.6	105.8	115.5	44.9	28.3	17.3	10.8	8.3
México	133.6	121.3	86.5	67.8	71.1	76.4	85.4	95.6	80.8	90.2	70.7	60.4
Perú	94.4	197.5	117.4	45.2	43.5	44.4	81.4	124.3	77.6	95.4	139.8	42.4
Promedio	113.8	47.2	56.6	65.0	68.9	67.9	82.6	78.8	94.6	122.0	90.6	62.8
Resto de los PALNEP^d												
Costa Rica	211.3	37.5	25.6	33.5	45.6	78.2	33.8	46.3	43.8	44.1	23.1	28.1
El Salvador	336.3	325.2	372.5	447.2	206.0	222.2	176.0	119.4	162.4	72.7	77.8	152.6
Guatemala	419.0	193.4	124.0	117.1	72.4	81.0	139.8	124.3	219.5	297.3	316.1	352.7
Guyana	700.0	326.9	236.1 ^c	231.7 ^c	263.7	283.8	178.6	279.6 ^c	204.4	87.0	195.0	272.5 ^c
Honduras	200.0	241.0	278.4	198.4	385.5	260.5	83.0	116.4	119.0	108.2	79.7	131.8
Jamaica	1 543.5	1 385.7 ^c	465.6	582.2	754.7	715.2 ^c	406.4	568.2 ^c	343.3	128.7	167.5	62.0
Nicaragua	315.8	443.2	282.9	177.8	143.7	121.5	159.1	109.9	119.9 ^c	188.7	114.4	111.4
Panamá ^e	458.3	256.4	44.8	65.4	44.2	30.2	36.8	40.6	49.8	24.2	52.6	38.9
Paraguay	65.2	54.9	106.8	96.8	87.6	65.8	71.7	91.7	115.7	150.0	183.5	217.4

Rep. Dominicana	99.8	74.3	193.0	134.4	77.4	90.9	87.0	120.4	102.4	87.8	61.7	76.1
Uruguay	853.2	212.1	199.8	172.0	220.9	217.8	159.8	168.8 ^c	132.2	153.7 ^c	86.7	98.6
Promedio	389.8	194.9	174.6	162.0	151.8	149.0	137.2	140.5	130.4	109.7	98.5	108.8
Promedio total de los PALNEP	137.4	60.9	68.6	74.7	78.2	76.0	87.9	85.0	97.8	120.8	91.4	67.5
Promedio del: †												
1er. 25 % de las observaciones	81.3	28.3	32.6	36.6	41.2	47.7	51.3	42.3	41.0	39.6	36.8	29.4
2º 25 % de las observaciones	167.2	106.7	84.2	78.5	73.3	78.4	81.7	88.9	88.9	90.2	73.0	65.8
3er. 25 % de las observaciones	299.1	220.1	174.1	148.2	127.5	124.8	118.0	118.1	125.4	118.3	108.4	104.9
4º 25 % de las observaciones	888.7	620.3	349.8	364.9	406.2	370.4	230.2	285.2	232.4	206.9	190.5	248.8
Desviación estándar	439.5	369.1	160.8	172.0	199.3	182.8	92.8	135.5	82.8	68.7	76.9	102.6
Coefficiente de variabilidad	3.20	6.06	2.34	2.30	2.55	2.41	1.06	1.59	0.85	0.57	0.84	1.52

FUENTES: FMI, *International Financial Statistics*, "International reserves", enero de 1978; CEPAL, *Balanza de pagos*, sobre la base de información del FMI, marzo de 1978.

^a El nivel de reservas corresponde al monto total de reservas internacionales existentes a principios de cada período. Véase nota *a* del cuadro 8, para la definición del servicio de la deuda global.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y las del FMI, se usó la mayor de ambas, pues se quiso incluir la que tuviese mayor cobertura.

^d Excluye Barbados y Haití.

^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicio de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

[†] Ordenado en forma creciente.

CUADRO 25. PAÍSES LATINOAMERICANOS NO EXPORTADORES DE PETRÓLEO: ANÁLISIS FACTORIAL (número total de factores = 5)

<i>Nombre de la variable</i>	<i>Porcentaje de la varianza explicada por todos los factores (aproximados)</i>	<i>Porcentaje de la varianza explicada por los 3 primeros factores</i>
PR	0.85	0.79
SB	0.88	0.81
BGM	0.82	0.70
BM	0.94	0.85
VU ₁	0.91	0.76
VU ₂	0.99	0.35
VU ₃	0.96	0.48
VU ₄	0.87	0.91
MX	0.87	0.86
SX	0.88	0.20
LX	0.89	0.78
DX	0.98	0.91
SX	0.89	0.66

CUADRO 26. PAÍSES LATINOAMERICANOS NO EXPORTADORES DE PETRÓLEO: ANÁLISIS FACTORIAL PARA LOS MAYORES DEUDORES

<i>Nombre de la variable</i>	<i>Porcentaje de σ^2 total explicada por todos los factores (6) (aproximados)</i>	<i>Porcentaje de σ^2 total explicada por los 3 primeros factores (aproximados)</i>
RSG	0.71	0.01
PRG	0.89	0.09
PR	0.91	0.89
SB	0.94	0.92
BGM	0.79	0.69
BM	0.92	0.89
TGM	0.87	0.86
VU ₁	0.93	0.69
VU ₂	0.96	0.64
VU ₃	0.99	0.05
VU ₄	0.82	0.17
MX	0.92	0.81
SD	0.88	0.58
LX	0.95	0.05
DX	0.93	0.17
SGX	0.87	0.13
SX	0.96	0.94

nificativos para los países mayores deudores de los PALNEP son los mismos que en el caso anterior de todos los PALNEP.

c) Resultados para el resto de los PALNEP

El cuadro 27 muestra los resultados para el resto de los PALNEP. En él se ve que los indicadores más útiles son VU_2 , VU_3 , BM , SX y PR , cuando se considera un número de factores explicativos igual a tres, y les siguen SB , SGX y BGM cuando se consideran tres variables explicativas más.

2. ANALISIS CONJUNTO DE LOS RESULTADOS PARA LOS TRES GRUPOS CONSIDERADOS

En el cuadro 28 se presentan los indicadores que aparecen más relevantes para los tres grupos o subgrupos de países antes definidos. En él se muestra que tales variables para ellos en conjunto son PR , SB , BM , SX , BGM y VU_4 . Además se presenta MX , que aparece como muy importante en dos casos, y sin importancia en el tercero. El resto de las variables no fueron consideradas porque no aparecieron significativas en ninguno de los grupos de los países, o sólo lo aparecieron en uno de ellos. Si se deseara hacer estudios de cada grupo, sería conveniente entonces considerar sólo las variables más relevantes para cada uno de ellos.

CUADRO 27. PAISES LATINOAMERICANOS NO EXPORTADORES DE PETRÓLEO, EXCLUIDOS LOS MAYORES DEUDORES: ANALISIS FACTORIAL

Nombre de la variable	Porcentaje de σ^2 total explicada por todos los factores (aproximados)	Porcentaje de σ^2 total explicada por 3 factores (aproximados)
PRG	0.92	0.17
PR	0.84	0.75
SBG	0.95	0.15
SB	0.85	0.71
BGM	0.82	0.61
BM	0.87	0.83
TGM	0.82	0.25
VU_4	0.87	0.84
VU_3	0.995	0.94
VU_2	0.92	0.91
SGX	0.82	0.78
SX	0.87	0.86

CUADRO 28. PAÍSES LATINOAMERICANOS NO EXPORTADORES DE PETRÓLEO: ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS EN EL CONJUNTO DE ESTOS PAÍSES, EN LOS MAYORES DEUDORES ENTRE ELLOS, Y EN LOS RESTANTES

<i>Indicadores</i>	<i>Todos los PALNEP</i>	<i>Mayores deudores entre los PALNEP</i>	<i>Otros PALNEP</i>
<i>PR</i>	<i>(-)IMP</i>	<i>IMP</i>	<i>IMP</i>
<i>SB</i>	<i>IMP</i>	<i>IMP</i>	<i>(-)IMP</i>
<i>BM</i>	<i>IMP</i>	<i>IMP</i>	<i>IMP</i>
<i>SX</i>	<i>(-)IMP</i>	<i>IMP</i>	<i>IMP</i>
<i>MX</i>	<i>IMP</i>	<i>IMP</i>	<i>—</i>
<i>BGM</i>	<i>(-)IMP</i>	<i>(-)IMP</i>	<i>(-)IMP</i>
<i>VU₄</i>	<i>(-)IMP</i>	<i>(-)IMP</i>	<i>IMP</i>

NOTA: El signo (—) indica que en dicho grupo la variable fue relevante en menor medida.

Anexo

CUADRO I. EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^a												
Argentina	1 270.9	1 636.0	1 710.0	1 646.0	1 914.0	2 123.0	2 110.0	2 314.8	3 722.8	4 582.8	3 532.0	4 560.3
Brasil	1 459.0	1 747.0	1 821.0	2 076.0	2 579.0	3 068.0	3 279.0	4 374.3	6 710.6	8 651.8	9 477.6	10 881.3
Colombia	589.1	709.0	712.0	788.0	870.0	1 000.0	993.0	1 219.3	1 561.7	1 880.7	2 186.5	2 903.6
Chile	550.5	792.0	995.0	1 035.0	1 307.0	1 251.0	1 128.0	979.3	1 434.2	2 384.5	1 747.3	2 291.8
México	1 340.0	1 965.0	2 165.0	2 450.0	2 897.0	2 868.0	3 097.0	3 736.0	4 743.4	6 221.7	6 248.1	6 962.9
Perú	494.1	772.0	884.0	999.0	1 050.0	1 224.0	1 064.0	1 153.0	1 344.7	1 840.9	1 688.9	1 745.6
Subtotal	5 703.6	7 621.0	8 287.0	8 994.0	10 617.0	11 534.0	11 661.0	13 776.7	19 517.5	25 562.4	24 880.4	29 345.5
Resto de los PALNEP^b												
Costa Rica	104.5	136.8	173.5	207.1	227.3	280.1	283.8	346.4	419.3	539.9	601.0	712.0
El Salvador	116.9	212.8	228.6	234.7	223.7	257.0	267.5	336.6	398.9	514.7	594.5	830.3
Guatemala	131.5	226.1	232.5	266.8	302.8	349.5	337.6	393.9	531.9	701.9	782.8	992.2
Guyana	81.4	117.7	139.0	131.0	143.9	148.2	164.9	165.1	158.7	294.3	372.5	305.7
Honduras	71.9	138.7	170.6	196.7	186.9	196.5	214.8	234.9	293.6	331.2	343.5	443.1
Jamaica	252.5	353.9	428.7	413.7	465.4	520.9	542.0	615.1	630.8	1 029.9	1 099.4	933.3
Nicaragua	79.2	171.8	182.4	192.9	190.1	215.2	224.2	318.8	349.4	451.0	456.0	626.0
Panamá	122.2	228.6	292.9	322.2	356.1	383.2	419.1	455.4	518.5	749.9	849.9	802.4
Paraguay	43.6	66.4	62.0	67.5	78.0	89.3	88.8	105.5	149.4	206.5	209.9	211.1
Rep. Dominicana	172.1	143.1	184.6	199.5	227.4	255.9	291.4	410.8	512.9	729.7	1 002.9	830.9
Uruguay	171.2	252.5	218.0	237.1	259.9	290.0	251.9	310.9	409.7	475.4	497.1	696.1
Subtotal	1 347.0	2 048.4	2 312.8	2 469.2	2 661.5	2 985.8	3 086.0	3 693.4	4 373.1	6 024.4	6 809.5	7 383.1
Total	7 050.6	9 669.4	10 599.8	11 463.2	13 278.5	14 519.8	14 747.0	17 470.1	23 890.6	31 586.8	31 689.9	36 728.6

FUENTE: Datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^b Excluye Barbados y Haití.

CUADRO II. IMPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^a												
Argentina	1 436.0	1 392.0	1 381.0	1 486.0	1 917.0	2 056.0	2 238.0	2 200.7	2 623.8	4 124.5	4 390.5	3 517.8
Brasil	1 786.0	1 280.0	1 878.0	2 322.0	2 602.0	3 297.0	4 184.0	5 348.2	7 783.4	14 929.8	14 531.0	14 955.8
Colombia	634.4	653.0	696.0	866.0	939.0	1 149.0	1 294.0	1 247.4	1 436.5	2 091.2	2 048.3	2 329.9
Chile	663.2	716.0	867.0	970.0	1 050.0	1 152.0	1 214.0	1 310.4	1 617.7	2 306.4	2 042.2	1 905.0
México	1 481.9	2 024.0	2 327.0	2 648.0	2 889.0	3 296.0	3 253.0	4 016.0	5 235.7	7 764.5	8 625.2	8 349.4
Perú	426.5	845.0	1 048.0	909.0	895.0	971.0	1 012.0	1 103.1	1 484.2	2 442.2	3 037.8	2 626.5
Subtotal	6 428.0	6 910.0	8 197.0	9 201.0	10 292.0	11 921.0	13 195.0	15 225.8	20 181.3	33 658.6	34 675.0	33 684.4
Resto de los PALNEP^b												
Costa Rica	120.9	199.6	215.5	240.0	271.0	346.5	390.7	418.2	500.1	777.0	767.2	853.3
El Salvador	141.6	230.9	255.3	250.0	248.6	253.8	288.7	325.3	443.3	646.1	686.0	797.2
Guatemala	152.1	256.7	284.4	296.8	299.5	336.7	370.1	389.8	520.7	812.3	860.4	1 137.3
Guyana	90.0	123.8	146.5	126.1	137.2	152.9	153.4	169.0	209.5	281.0	370.7	419.3
Honduras	77.9	136.4	182.7	204.5	206.2	244.3	219.5	226.7	301.9	456.0	452.4	509.1
Jamaica	265.4	358.7	413.8	456.7	516.9	598.1	632.4	715.2	772.9	1 079.0	1 307.2	1 126.3
Nicaragua	87.7	188.7	233.7	214.3	207.9	231.4	241.8	268.0	425.9	665.1	603.5	629.1
Panamá	144.2	241.9	299.3	313.8	360.7	422.5	466.5	523.2	582.9	913.3	990.6	959.6
Paraguay	55.3	76.9	86.3	98.7	109.0	101.1	108.8	106.0	161.1	251.2	300.1	297.8
Rep. Dominicana	116.9	163.9	236.8	265.7	297.0	364.5	408.8	442.1	564.7	916.8	1 007.1	999.1
Uruguay	239.8	168.3	208.4	196.6	264.9	319.6	302.0	279.6	366.5	586.6	642.0	705.1
Subtotal	1 491.8	2 145.8	2 562.7	2 663.2	2 918.9	3 371.4	3 582.7	3 863.1	4 849.5	7 384.4	7 987.2	8 433.2
Total	7 919.8	9 055.8	10 759.7	11 864.2	13 210.9	15 292.4	16 777.7	19 088.9	25 030.8	41 043.0	42 622.2	42 117.6

FUENTE: Datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^b Excluye Barbados y Haití.

CUADRO III. RESERVAS INTERNACIONALES TOTALES A FINES DEL PERÍODO (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^a												
Argentina	526	236	727	760	538	673	290	465	1 318	1 315	452	1 608
Brasil	345	484	199	257	656	1 187	1 746	4 183	6 415	5 272	4 034	6 541
Colombia	170	96	83	173	221	206	203	325	534	449	521	1 158
Chile	111	138	126	208	344	388	221	148	180	102	109	460
México	442	538	586	657	662	744	952	1 164	1 355	1 395	1 533	1 253
Perú	76	175	126	111	167	336	424	484	568	968	467	830
Subtotal	1 670	1 667	1 847	2 166	2 588	3 534	3 836	6 769	10 370	9 501	7 116	11 350
Resto de los PALNEP ^b												
Costa Rica	13	20	18	21	29	16	29	43	51	45	51	98
El Salvador	33	56	55	62	64	63	65	82	62	98	127	205
Guatemala	54	68	65	66	74	78	94	135	212	202	304	511
Guyana	15	20	19	24	21	20	26	37	14	62	100	27
Honduras	18	23	25	32	31	20	22	35	42	44	97	131
Nicaragua	12	57	32	48	44	49	59	80	117	105	122	147
Panamá	39	6	7	11	15	17	22	44	43	39	(39)	(39)
Paraguay	—	10	12	12	10	18	21	31	57	87	115	158
Rep. Dominicana	26	51	32	36	40	32	56	59	88	91	116	127
Uruguay	188	179	162	167	184	175	181	203	240	232	218	315
Jamaica	69	96	85	120	118	139	179	160	127	190	126	32
Subtotal	462	586	512	599	630	627	754	909	1 053	1 195	1 415	1 790
Total	2 132	2 253	2 359	2 765	3 218	4 161	4 590	7 678	11 423	10 696	8 531	13 140

FUENTE: FMI, *International Financial Statistics*, mayo de 1976, noviembre de 1977 y enero de 1978.

^a Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^b Excluye Barbados y Haití.

CUADRO IV. PRODUCTO NACIONAL BRUTO^a (en millones de dólares corrientes)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNER^b						
Argentina	28 331	26 612	38 252	58 585	49 178	40 488
Brasil	51 176	59 827	70 846	97 685	107 097	127 020
Colombia	7 410	8 253	9 977	11 972	13 209	15 700
Chile	10 630	11 320	16 688	15 793	7 258	9 021
México	35 583	40 383	48 796	50 154	61 153	74 747
Perú	6 686	7 495	9 011	11 389	12 507	10 797
<i>Subtotal</i>	139 816	153 890	199 570	245 578	250 402	277 773
Resto de los PALNEP^c						
Costa Rica	1 062	1 091	1 297	1 546	1 866	2 227
El Salvador	1 068	1 140	1 318	1 555	1 792	2 111
Guatemala	1 947	2 050	2 550	3 098	3 524	4 234
Guyana	269	272	299	413	470	(508)
Honduras	731	791	868	985	1 032	1 151
Jamaica	1 439	1 739	1 846	2 413	2 800	2 868
Nicaragua	796	831	1 039	1 455	1 526	1 770
Panamá	1 128	1 265	1 430	1 780	2 219	2 326
Paraguay	657	760	985	1 322	1 454	1 691
Rep. Dominicana	1 639	1 936	2 276	2 813	3 518	(4 422)
Uruguay	2 797	2 178	2 868	3 634	3 459	3 619
<i>Subtotal</i>	13 533	14 053	16 776	21 014	23 660	26 927
Total	153 349	167 943	216 346	266 592	274 062	304 700

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; OCDE, Comité de Asistencia para el Desarrollo, *Chairman's report*, 1977.

^a Estas estimaciones del producto nacional bruto en dólares corrientes son las usadas por el Banco Mundial en el cálculo del indicador deuda oficial/PNB.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

CUADRO V. APOORTE NETO DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA ^a (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	54.0	34.0	-46.0	-90.0	-95.0	-62.0	-37.0	-51.0	-70.4	-37.3	-20.6	-26.6
Brasil	77.0	52.0	5.0	-20.0	58.0	10.0	82.0	206.3	653.4	772.0	670.1	600.3
Colombia	-24.6	-15.0	5.0	1.0	-23.0	-51.0	-30.0	-53.2	-48.9	-16.8	-34.0	-19.6
Chile	-17.1	-100.0	-144.0	-24.0	-51.0	-183.0	-96.0	-26.1	-4.8	-565.1	42.5	-28.8
México	-179.7	-22.0	-192.0	-149.0	-139.0	-157.0	-187.0	-134.7	-123.9	-115.5	-230.7	-343.0
Perú	-36.5	-24.0	-116.0	-96.0	-107.0	-143.0	-108.0	-22.8	-9.6	15.6	301.1	125.8
Subtotal	-126.9	-75.0	-488.0	-378.0	-357.0	-586.0	-376.0	-81.5	395.8	52.9	728.4	308.1
Resto de los PALNEP ^c												
Costa Rica	-0.2	-8.3	6.6	-6.3	15.0	22.6	18.6	4.7	16.6	32.3	44.8	36.1
El Salvador	1.5	2.0	3.3	2.1	0.6	-3.0	0.6	-0.3	-3.5	9.5	1.8	-6.1
Guatemala	12.5	2.4	3.9	-1.1	1.8	-0.5	-1.1	-16.3	-2.1	0.4	29.1	46.1
Guyana	-6.3	-4.5	3.4	-6.3	-10.1	-5.2	-72.1	-4.8	2.8	-12.2	-6.8	-7.3
Honduras	1.3	-5.5	-11.8	-8.0	-8.9	-11.6	-12.7	-18.8	-18.6	-0.4	0.2	-24.1
Jamaica	-19.9	-32.0	-7.3	42.3	9.9	57.1	68.4	-27.1	-52.4	-17.0	-62.0	-51.7
Nicaragua	-0.4	-4.0	-1.2	-2.5	-6.7	-7.9	-9.1	-14.5	-17.6	-23.2	-12.9	-28.5
Panamá	5.8	-6.2	-19.1	-12.0	-2.9	14.0	5.5	-0.3	21.8	44.7	12.9	9.5
Paraguay	2.0	2.1	0.2	1.5	4.2	1.3	4.8	0.4	7.4	18.8	12.7	16.7
Rep. Dominicana	-7.6	-1.5	-19.7	6.0	27.5	52.2	44.6	33.2	-19.0	6.8	1.6	29.4
Uruguay	4.8	—	—	-1.7	-1.7	-1.7	-0.1	—	—	-3.8	-3.8	-5.3
Subtotal	-6.5	-55.5	-41.7	14.0	28.7	117.3	47.4	-43.8	-64.6	55.9	17.6	14.8
Total	-133.4	-130.5	-529.7	-364.0	-328.3	-468.7	-328.6	-125.3	331.2	108.8	746.0	322.9

FUENTE: Datos elaborados en marzo de 1978 por la CEPAL, sobre la base de información del FMI.

^a Se refiere a la diferencia entre la afluencia de fondos extranjeros en forma de inversión directa y la utilidad de dicha inversión.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^c Excluye Barbados y Haití.

CUADRO VI. DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA ^a (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^c												
Argentina	987.0	1 700.0	1 830.2	1 778.2	1 743.1	1 802.4	2 153.1	2 368.4	2 792.4	3 046.4	2 091.5	4 251.2
Brasil	2 202.0	2 395.0	2 566.4	2 811.5	2 999.4	3 680.7	4 349.9	5 444.2	6 839.3	8 987.0	11 459.3	(14 000.0)
Colombia	312.0	643.0	812.2	957.6	1 088.5	1 249.9	1 385.6	1 634.1	1 915.6	2 095.0	2 351.2	2 449.2
Chile	456.0	947.0	1 215.8	1 404.8	1 729.4	2 068.9	2 157.8	2 546.9	2 770.1	3 727.1	3 678.7	3 527.1
México	827.0	1 718.0	2 153.4	2 443.7	2 921.7	3 227.8	3 522.7	3 917.2	5 416.3	8 074.8	11 252.1	15 547.2
Perú	162.0	385.0	634.5	743.6	853.9	897.9	962.7	1 109.2	1 441.7	2 072.8	2 663.9	3 379.3
<i>Subtotal</i>	<i>4 946.0</i>	<i>7 788.0</i>	<i>9 212.5</i>	<i>10 139.4</i>	<i>11 336.0</i>	<i>13 017.6</i>	<i>14 531.8</i>	<i>17 020.0</i>	<i>21 175.4</i>	<i>28 003.1</i>	<i>33 496.7</i>	<i>43 154.0</i>
Resto de los PALNEP ^c												
Costa Rica	44.0	101.0	109.1	117.5	125.1	134.2	166.6	207.2	248.9	302.9	419.7	534.4
El Salvador	23.0	52.0	65.4	73.4	85.8	87.7	92.9	109.4	113.3	181.9	204.2	272.3
Guatemala	26.0	56.0	79.5	94.1	89.9	106.7	109.0	106.6	112.2	114.6	165.6	211.7
Guyana	50.0	61.0	52.4	54.3	63.9	73.2	144.1	150.3	166.9	202.4	237.6	(260.0)
Honduras	11.0	33.0	41.7	50.2	64.5	90.1	102.3	119.4	133.6	171.3	264.1	334.9
Jamaica	(57.0)	75.0	91.4	114.6	123.9	129.0	148.2	177.3	306.3	475.2	660.8	854.5
Nicaragua	22.0	47.0	77.9	105.9	118.3	145.8	176.7	219.2	318.6	446.5	598.1	642.2
Panamá	32.0	80.0	91.8	97.5	127.6	163.9	244.6	345.3	457.4	564.3	767.9	1 090.9
Paraguay	20.0	28.0	62.8	71.4	90.4	97.7	108.3	117.7	131.0	149.3	174.4	221.5
Rep. Dominicana	6.0	103.0	145.3	169.0	183.1	215.1	240.9	286.5	311.8	388.2	439.7	(480.0)
Uruguay	115.0	225.0	253.1	252.4	285.9	267.0	290.8	324.4	344.1	516.0	615.7	687.5
<i>Subtotal</i>	<i>406.0</i>	<i>861.0</i>	<i>1 070.4</i>	<i>1 200.3</i>	<i>1 358.4</i>	<i>1 510.4</i>	<i>1 824.4</i>	<i>2 163.3</i>	<i>2 644.1</i>	<i>3 512.6</i>	<i>4 547.8</i>	<i>5 589.9</i>
Total	5 352.0	8 649.0	10 282.9	11 339.7	12 694.4	14 528.0	16 356.2	19 183.3	23 819.5	31 515.7	38 044.5	48 743.9

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; BID, *El endeudamiento externo de los países de América Latina: situación actual y perspectivas*, mayo de 1977, cuadro 2.

^a Se refiere a la deuda de carácter oficial y a la privada oficialmente garantizada efectivamente desembolsada pendiente a fines de cada año. Comprende préstamos autónomos de mediano y largo plazos. Por lo tanto, no incluye la deuda no garantizada con el sector privado cualquier deuda de corto plazo, ni la deuda compensatoria. ^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^c Excluye Barbados y Haití.

CUADRO VII. DEUDA GLOBAL^a (en millones de dólares corrientes)

	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b				
Argentina	4 923	5 541	5 496	6 996
Brasil	12 935	18 602	21 972	29 841
Colombia	2 908	3 434	3 742	3 869
Chile	3 218	4 469	4 537	4 803
México	9 261	12 891	18 624	24 283
Perú	1 913	2 995	3 857	4 809
Subtotal	35 159	47 932	58 227	74 602
Resto de los PALNEP^c				
Costa Rica	249	326	524	652
El Salvador	113	204	289	355
Guatemala	112	132	293	402
Guyana	172	208	238	298
Honduras	134	191	372	499
Jamaica	322	491	690	992
Nicaragua	334	458	617	724
Panamá ^d	457	564	768	1 091
Paraguay	131	150	197	262
Rep. Dominicana	312	388	440	519
Uruguay	383	678	825	886
Subtotal	2 718	3 789	5 253	6 680
Total	37 876	51 722	63 481	81 282

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, septiembre de 1977; BPI, *Annual report y Press review*, junio de 1977; FMI, *International Financial Statistics*, enero de 1978; y estimaciones de la CEPAL.

^a Es una estimación de deuda externa que, además de la deuda oficial (véase nota a del cuadro anterior), incluye la deuda bancaria no garantizada, de largo, mediano y corto plazos, y la deuda pendiente a fines de cada año con el FMI. La deuda bancaria no garantizada es la contraída con los bancos comerciales del exterior que operan en los siguientes países: Bélgica, Luxemburgo, Francia, Alemania, Italia, Holanda, Suecia, Reino Unido, Canadá, Japón, Estados Unidos, Suiza, y las sucursales de los bancos de Estados Unidos en el Caribe y el Medio Oriente. Se estima que estas cifras están subestimadas porque solamente incluyen información parcial de las operaciones de los centros financieros extranacionales. Además de la subestimación antes mencionada, se debe aclarar que en las estimaciones de deuda global no están incluidas las deudas de proveedores sin garantía oficial.

^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo.

^c Excluye Barbados y Haití.

^d Se refiere a la deuda oficial. Por ser un centro financiero internacional no fue posible estimar la deuda no garantizada.

CUADRO VIII. SERVICIO DE LA DEUDA OFICIAL Y PRIVADA OFICIALMENTE GARANTIZADA ^a (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	254.0	339.0	454.9	480.8	475.4	462.7	430.7	473.5	667.3	780.8	766.3	847.2
Brasil	554.0	505.0	280.0	316.8	401.7	430.1	534.2	716.2	885.3	1 124.7	1 435.2	(1 650.0)
Colombia	82.0	102.0	100.9	103.5	102.4	118.4	141.2	153.8	208.9	309.8	248.1	275.3
Chile	78.0	95.0	125.6	205.6	218.5	241.4	242.1	97.6	156.6	278.0	501.5	756.5
México	210.0	484.0	508.1	620.4	609.4	691.5	723.3	850.2	1 118.4	1 193.0	1 588.8	2 286.4
Perú	52.0	52.0	97.8	145.8	124.4	168.0	209.4	213.2	433.9	448.8	402.4	380.1
Subtotal	1 230.0	1 577.0	1 567.3	1 872.9	1 931.8	2 121.1	2 280.9	2 504.5	3 470.4	4 135.1	4 942.3	6 195.5
Resto de los PALNEP ^c												
Costa Rica	5.0	14.0	20.8	25.0	24.2	27.7	28.8	33.9	43.3	51.5	64.4	67.0
El Salvador	3.0	8.0	5.9	6.1	6.3	9.4	15.6	10.4	21.2	24.7	54.9	35.0
Guatemala	2.0	12.0	17.3	20.9	23.5	26.4	27.2	41.1	19.1	26.9	13.4	18.4
Guyana	(2.0)	5.0	7.2	8.2	5.2	5.3	5.0	9.3	9.1	14.5	17.7	(36.7)
Honduras	2.0	3.0	3.5	3.4	4.3	5.6	7.0	7.9	11.1	12.2	16.6	28.5
Jamaica	(4.0)	7.0	9.2	13.2	13.8	16.5	21.6	31.5	34.3	64.3	77.1	105.4
Nicaragua	3.0	7.0	11.7	14.7	19.4	22.9	30.0	30.1	66.7	47.9	52.5	77.5
Panamá	2.0	6.0	8.1	9.7	12.4	29.1	40.4	52.0	87.0	135.4	73.5	97.7
Paraguay	3.0	4.0	4.6	6.8	7.2	10.0	12.3	13.7	15.2	16.0	20.9	19.1
Rep. Dominicana	(1.0)	27.0	13.6	15.4	19.6	16.4	20.1	19.7	28.6	44.0	60.8	(74.5)
Uruguay	10.0	17.0	37.0	48.1	51.7	62.7	56.6	107.2	93.8	156.1	228.1	205.3
Subtotal	37.0	110.0	138.9	171.5	187.6	232.0	264.6	356.8	429.4	593.5	679.9	765.1
Total	1 267.0	1 687.0	1 706.2	2 044.4	2 119.4	2 353.1	2 545.5	2 861.3	3 899.8	4 728.6	5 622.2	6 960.6

FUENTES: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977; BM, *El endeudamiento externo de los países de América Latina: situación actual y perspectivas*, mayo de 1977, cuadro 2.

^a Se refiere a las amortizaciones e intereses pagados anualmente por concepto de la deuda externa oficial y privada oficialmente garantizada. Véase la nota ^a del cuadro VI de este Anexo. ^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^c Excluye Barbados y Haití.

CUADRO IX. SERVICIO DE LA DEUDA GLOBAL^a (en dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP^b												
Argentina	254.0 ^c	630.0	578.0	520.0	620.0	613.0	1 020.0	779.5	1 109.8	1 452.7	1 844.2	917.9
Brasil	557.0	1 083.0	855.0	679.0	820.0	1 308.0	1 338.0	1 885.9	2 979.1	3 416.3	4 341.8	4 961.1
Colombia	101.4	249.0	343.0	201.0	244.0	322.0	300.0	371.3	478.1	489.4	684.7	515.0
Chile	96.7	308.0	284.0	297.0	279.0	325.0	336.0	491.9	522.1	1 040.1	943.5	1 300.0
México	249.5	484.0	652.0	864.0	924.0	867.0	871.0	995.7	1 441.3	1 502.0	1 974.2	2 536.6
Perú	62.5	81.0	132.0	279.0	255.0	376.0	413.0	341.0	623.6	595.1	694.5	1 102.5
Subtotal	1 321.1	2 835.0	2 844.0	2 840.0	3 142.0	3 811.0	4 278.0	4 865.3	7 154.0	8 495.6	10 482.9	11 333.1
Resto de los PALNEP^d												
Costa Rica	7.1	50.6	66.5	53.7	46.0	37.1	47.4	62.6	98.2	115.6	194.5	181.7
El Salvador	11.3	16.3	15.3	12.3	30.1	28.8	35.8	54.4	50.5	85.3	126.0	83.2
Guatemala	10.5	30.5	49.2	55.5	91.1	91.3	55.8	75.6	61.5	71.3	63.9	86.2
Guyana	2.0	5.2	7.2 ^c	8.2 ^c	9.1	7.4	11.2	9.3 ^c	18.1	16.1	31.8	36.7 ^c
Honduras	6.0	8.3	9.7	12.6	8.3	11.9	24.1	18.9	29.4	38.8	55.2	73.6
Jamaica	4.6	7.0 ^c	18.9	14.6	15.9	16.5 ^c	34.2	31.5 ^c	46.6	98.7	113.4	203.2
Nicaragua	3.8	8.8	20.5	18.0	33.4	36.2	30.8	53.7	66.7 ^c	62.0	91.8	109.5
Panamá ^c	9.6	11.7	13.4	10.7	24.9	49.7	46.2	54.2	88.3	177.5	74.2	100.2
Paraguay	4.6	9.1	10.3	12.4	13.7	15.2	25.1	22.9	26.8	38.0	47.4	52.9
Rep. Dominicana	42.1	55.2	22.8	23.8	46.5	44.0	36.8	46.5	57.6	100.2	147.5	152.5
Uruguay	21.8	87.7	88.1	94.2	75.6	84.5	109.5	107.2 ^c	153.5	156.1 ^c	267.6	221.1
Subtotal	123.4	290.4	321.9	316.0	394.6	422.6	456.9	536.8	697.2	959.6	1 213.3	1 300.8
Total	1 444.5	3 125.4	3 165.9	3 156.0	3 536.6	4 233.6	4 734.9	5 402.1	7 851.2	9 455.2	11 696.2	12 633.9

FUENTE: Datos elaborados en marzo de 1978 por la CEPAL, sobre la base de información del FMI.

^a El servicio de la deuda global comprende tanto amortizaciones como intereses de préstamos autónomos y compensatorios contraídos. Los préstamos autónomos incluyen capital privado y capital de corto plazo, y los compensatorios incluyen préstamos de balanza de pagos, pasivos en bancos del exterior y préstamos del FMI, tanto contingentes como de existencia reguladora y créditos compensatorios. Para definición de deuda global, véase nota a del cuadro VII de este Anexo. ^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y las cifras del FMI, se usó la mayor de ambas, pues se deseó incluir la que tuviese mayor cobertura. ^d Excluye Barbados y Haití. ^e De 1971 a 1976 no se consideró la amortización de préstamos de corto plazo como servicio de la deuda, ya que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero. Se estimó que los intereses pagados fueron el saldo neto entre intereses pagados y recibidos.

CUADRO X. DESEMBOLSOS OFICIALES Y PRIVADOS OFICIALMENTE GARANTIZADOS^a (en millones de dólares corrientes)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b										
Argentina	474.5	310.9	325.0	489.3	529.1	522.2	831.7	776.1	447.8	1 908.1
Brasil	575.9	484.2	572.2	992.2	973.7	1 610.6	1 923.1	2 744.7	3 434.0	(4 000.0)
Colombia	174.7	219.8	196.5	235.0	222.3	337.7	407.0	377.9	390.5	250.1
Chile	286.7	350.5	428.3	398.5	168.5	237.5	315.8	539.5	287.4	427.6
México	667.4	770.4	933.8	782.4	799.2	986.7	2 115.4	3 014.5	4 011.1	5 506.4
Perú	169.4	215.0	192.0	167.6	194.2	302.7	650.1	935.9	849.6	886.1
Subtotal	2 348.6	2 350.8	2 648.7	3 065.0	2 887.0	3 997.4	6 243.1	8 388.6	9 420.4	12 978.3
Resto de los PALNEP ^c										
Costa Rica	23.7	27.8	25.2	29.6	52.8	64.1	71.2	87.1	152.2	156.0
El Salvador	8.2	11.5	16.0	7.6	16.9	22.5	19.1	87.9	69.9	90.8
Guatemala	34.8	30.7	19.0	37.0	22.4	32.0	19.9	23.5	58.1	51.8
Guyana	7.2	7.6	12.1	11.4	15.7	13.1	20.1	41.5	47.7	(60.0)
Honduras	6.5	10.4	17.0	28.7	15.8	20.2	18.1	43.7	99.2	84.2
Jamaica	13.5	30.9	16.1	14.6	30.1	53.5	148.8	202.8	223.8	196.1
Nicaragua	24.2	38.9	26.2	43.7	53.3	61.7	147.9	145.6	174.2	75.5
Panamá	12.6	11.4	38.0	59.3	78.9	135.4	163.3	194.1	243.6	361.7
Paraguay	25.8	13.8	22.8	14.6	17.8	16.3	19.0	24.7	41.8	58.9
Rep. Dominicana	50.5	36.2	30.7	41.7	39.7	57.6	45.6	106.5	93.0	(120.0)
Uruguay	51.9	38.0	74.3	36.6	61.3	122.0	83.2	289.0	284.3	218.2
Subtotal	258.9	257.2	297.4	324.8	404.7	598.4	757.1	1 246.4	1 487.8	1 473.2
Total	2 607.5	2 608.0	2 946.1	3 389.8	3 291.7	4 595.8	7 000.2	9 635.0	10 908.2	14 451.5

FUENTE: Banco Mundial, *World debt tables*, octubre de 1976 y septiembre de 1977, y suplementos de julio, septiembre, octubre y noviembre de 1977.

^a Se refiere a los giros efectivos de préstamos oficiales y privados oficialmente garantizados de mediano y largo plazo realizados durante el período. ^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^c Excluye Barbados y Haití.

CUADRO XI. DESEMBOLSOS GLOBALES ^a (en millones de dólares corrientes)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^b												
Argentina	697.0	269.0	775.0	542.0	464.0	768.0	723.0	802.2	1 073.0	1 004.0	1 709.6	1 908.1 ^c
Brasil	851.0	740.0	627.0	1 113.0	1 299.0	1 860.0	2 873.0	4 868.4	5 464.7	7 632.1	7 671.0	11 097.2
Colombia	49.1	144.0	242.0	345.0	387.0	497.0	508.0	464.6	495.9	769.5	584.1	409.9
Chile	125.9	400.0	291.0	442.0	468.0	398.5 ^c	387.0	754.6	935.7	1 699.2	932.4	1 436.2
México	431.3	389.0	1 075.0	949.0	1 000.0	1 024.0	1 055.0	1 553.7	2 647.7	3 691.6	5 814.6	6 980.3
Perú	37.0	227.0	343.0	325.0	281.0	248.0	357.0	388.7	828.6	1 562.0	1 988.8	2 558.4
<i>Subtotal</i>	2 191.3	2 169.0	3 353.0	3 716.0	3 899.0	4 795.5	5 903.0	8 832.2	11 445.6	16 358.4	18 700.5	24 390.1
Resto de los PALNEP ^d												
Costa Rica	20.9	107.2	89.1	82.8	69.5	73.7	138.1	133.5	142.6	280.9	291.8	354.5
El Salvador	29.5	27.6	27.9	21.6	55.1	21.3	54.4	52.6	68.9	232.9	201.3	90.8 ^c
Guatemala	20.1	78.5	95.4	75.7	79.5	69.8	70.0	88.8	90.2	99.6	125.2	144.5
Guyana	7.4	3.5	8.0	11.3	16.0	11.4 ^c	74.6	13.6	24.8	56.6	81.7	80.6
Honduras	11.4	15.3	25.7	23.1	31.6	51.6	42.3	42.6	64.1	138.0	201.1	181.9
Jamaica	17.3	19.6	17.2	30.9 ^c	36.9	37.6	30.9	81.6	211.6	291.8	285.3	301.0
Nicaragua	10.2	43.8	29.9	61.8	45.7	57.8	59.4	68.8	166.2	281.4	231.2	112.8
Panamá ^e	15.1	41.8	17.0	42.7	96.5	173.1	175.5	146.2	174.0	196.6	243.6 ^c	802.0
Paraguay	9.0	15.7	32.2	34.9	43.2	32.8	36.6	30.3	57.8	100.4	123.8	219.9
Rep. Dominicana	9.0	24.9	64.3	59.4	30.7 ^c	68.5	91.6	73.1	73.0	231.8	160.7	298.3
Uruguay	66.6	77.2	51.9 ^c	93.6	93.8	90.2	186.6	130.4	112.4	289.0 ^c	357.3	243.9
<i>Subtotal</i>	216.5	455.1	458.6	537.8	598.5	687.8	960.0	861.5	1 185.6	2 199.0	2 303.0	2 830.2
Total	2 407.8	2 624.1	3 811.6	4 253.8	4 497.5	5 483.3	6 863.0	9 693.7	12 631.2	18 557.4	21 003.5	27 220.3

FUENTE: Datos elaborados por la CEPAL en marzo de 1978, sobre la base de información del FMI.

^a Se refiere a los giros efectivos de préstamos autónomos y compensatorios de largo, mediano y corto plazos. ^b Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^c En estos casos, debido a discrepancias estadísticas entre las cifras del Banco Mundial y las del FMI, se usó la mayor de ambas, pues se quiso incluir la que tuviese mayor cobertura. ^d Excluye Barbados y Haití. ^e De 1972 a 1976 no se incluyeron los desembolsos de préstamos autónomos a corto plazo, ya que se estima que dicha cifra incluye movimientos de capitales propios de un centro financiero.

CUADRO XII. PRODUCTO INTERNO BRUTO PER CAPITA (en dólares de 1970)

	1960	1965	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Mayores deudores entre los PALNEP ^a												
Argentina	912	1 049	1 060	1 085	1 162	1 208	1 249	1 271	1 331	1 399	1 361	1 304
Brasil	332	359	369	399	426	450	496	539	596	636	654	694
Colombia	426	454	466	479	493	508	520	544	567	585	594	606
Chile	679	773	816	825	837	850	898	882	835	854	730	742
México	627	750	800	838	862	893	894	929	968	992	1 000	986
Perú	415	493	500	489	496	526	536	551	569	590	592	592
<i>Promedio</i>	502	568	587	612	640	667	695	726	768	802	803	813
Resto de los PALNEP ^b												
Costa Rica	474	544	585	611	633	656	680	719	754	775	779	796
El Salvador	319	380	400	399	399	397	402	412	417	428	433	444
Guatemala	322	362	376	397	404	417	427	416	463	478	475	494
Honduras	250	273	289	297	291	289	290	291	295	282	277	286
Nicaragua	271	379	395	389	403	394	401	400	407	448	438	450
Panamá	550	704	772	805	843	868	913	934	965	963	942	916
Paraguay	294	328	335	338	341	353	359	367	385	405	413	430
Rep. Dominicana	294	285	314	305	328	351	376	408	443	461	468	478
Uruguay	875	854	828	832	873	906	887	849	848	853	874	890
<i>Promedio</i>	400	433	448	454	468	480	489	499	514	526	527	538
<i>Promedio total de los PALNEP</i>	491	553	572	595	621	646	672	701	740	772	773	785

FUENTE: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales, mayo de 1978.

^a Países latinoamericanos no exportadores de petróleo. ^b Excluye Barbados, Guyana, Haití y Jamaica.

CUADERNOS DE LA CEPAL

Nº 1

América Latina: El nuevo escenario regional y mundial

Exposición del Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina, señor Enrique V. Iglesias, en el decimosexto período de sesiones de la Comisión

Nº 2

Las evaluaciones regionales de la Estrategia Internacional de Desarrollo

Evaluación de Quito. Resolución 320 (XV) de la CEPAL

Evaluación de Chaguaramas. Resolución 347 (XVI) de la CEPAL

Nº 3

Desarrollo humano, cambio social y crecimiento en América Latina

Separata de *El desarrollo latinoamericano y la coyuntura económica internacional* (E/CEPAL/981)

Nº 4

Relaciones comerciales, crisis monetaria e integración económica en América Latina

Separata de *El desarrollo latinoamericano y la coyuntura económica internacional* (E/CEPAL/981/Add.2)

Nº 5

Síntesis de la evaluación regional de la Estrategia Internacional de Desarrollo

Este trabajo se presentó en versión mimeografiada en el decimosexto período de sesiones de la Comisión con la signatura E/CEPAL/1004

Nº 6

Dinero de valor constante. Conceptos, problemas y experiencias/Jorge Rose

Funcionario de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL

Nº 7

La coyuntura internacional y el sector externo

Versión revisada de *El desarrollo latinoamericano y la coyuntura económica internacional*, segunda parte, capítulos I y II (E/CEPAL/981/Add.2)

Nº 8

La industrialización latinoamericana en los años setenta

Este trabajo apareció anteriormente en versión mimeografiada con la signatura ST/CEPAL/Conf.51/L.2

Nº 9

Dos estudios sobre inflación

La inflación en los países centrales. Este artículo está tomado del capítulo I del *Estudio Económico de América Latina, 1974* (E/CEPAL/982)

América Latina y la inflación importada, 1972-1974. Por Héctor Assael y Arturo Núñez del Prado, funcionarios de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

Nº 10

Reactivación del Mercado Común Centroamericano

Este Cuaderno refunde las partes más relevantes del documento (E/CEPAL/CCE/367/Rev.3), preparado por la Oficina de la CEPAL en México, y del Informe de la Décima Reunión del Comité de Cooperación Económica del Istmo Centroamericano (E/CEPAL/CCE/369/Rev.1)

Nº 11

Integración y cooperación entre países en desarrollo en el ámbito agrícola/Germánico Salgado Peñaherrera, Consultor de la FAO

Este trabajo se presentó, con la signatura LARC/76/7(a) a la Decimocuarta Conferencia Regional de la FAO para América Latina y a la Conferencia Latinoamericana CEPAL/FAO de la Alimentación que se realizaron en Lima del 21 al 29 de abril de 1976

Nº 12

Temas del nuevo orden económico internacional

Este documento se publicó originalmente con el título "Temas de la UNCTAD IV", E/CEPAL/L.133, el 19 de abril de 1976

Nº 13

En torno a las ideas de la CEPAL: desarrollo, industrialización y comercio exterior

Al reanimarse antiguas discusiones sobre la naturaleza del desarrollo regional y particularmente acerca de las relaciones entre la industrialización y el comercio exterior, se ha creído oportuno reunir en este Cuaderno algunos textos preparados por la CEPAL sobre este tema

Nº 14

En torno a las ideas de la CEPAL

Problemas de la industrialización

Este volumen pretende continuar la tarea iniciada en el Cuaderno Nº 13, refiriéndose especialmente a los problemas de la industrialización latinoamericana

Nº 15

Los recursos hidráulicos de América Latina

Informe regional

Este trabajo se presentó a la Reunión Regional Preparatoria para América Latina y el Caribe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Agua que se realizó en Lima, Perú, del 30 de agosto al 3 de septiembre de 1976

Nº 16

Desarrollo y cambio social en América Latina

Este trabajo preparado como contribución a la tercera evaluación regional de la estrategia internacional de desarrollo, compara los planteamientos políticos de los años cincuenta y siguientes en las áreas del desarrollo urbano, del desarrollo rural, de la educación y del empleo con los cambios reales, señala contradicciones, y formula algunas interrogantes para el futuro

Nº 17

Evaluación de Guatemala

Resolución 362 (XVII) aprobada por la CEPAL en su decimoséptimo período de sesiones, Guatemala, 1977

Nº 18

Raíces históricas de las estructuras distributivas en América Latina/A. Di Filippo

Atendiendo a la naturaleza de los distintos regímenes de propiedad, trabajo e intercambio heredados de la fase colonial, se analiza la constitución y desarrollo de las economías exportadoras de América Latina y sus repercusiones en materia de urbanización e industrialización. El objetivo básico de este ensayo es proveer un marco histórico-estructural para el análisis de la distribución del ingreso en las economías latinoamericanas contemporáneas

Nº 19

Dos estudios sobre endeudamiento externo/Carlos Massad y Roberto Zahler

El Cuaderno Nº 19 contiene dos estudios. En el primero, "Financiamiento y endeudamiento externo de América Latina y propuestas de acción", se evalúa la magnitud y estructura de la deuda externa latinoamericana, tanto garantizada como no garantizada, y se señalan algunas propuestas de solución frente a este problema.

En el segundo "Inflación mundial y deuda externa: el caso del deflactor impropio", se critica la tendencia generalizada a suponer que la inflación mundial reduce el peso efectivo del servicio de la deuda externa, y se concluye que el tipo de cambio social, y no la inflación externa, es el mejor deflactor para medir esa carga desde el punto de vista del país deudor

Nº 20

Tendencias y proyecciones a largo plazo del desarrollo económico de América Latina/(E/CEPAL/1027)

En este Cuaderno se analizan los principales rasgos del desarrollo económico y social de América Latina en los últimos 25 años, mediante un enfoque crítico de la magnitud y profundidad de la transformación productiva y social, y la identificación de las características generales más relevantes del estilo de desarrollo que prevaleció en ese período; se examinan en forma esquemática los principales objetivos, metas y orientaciones de la política económica formulados por los países de la región en los planes de desarrollo de los años setenta, e incluye proyecciones demográficas hacia el año 2000 y proyecciones macroeconómicas para los países no exportadores de petróleo en el decenio de 1980

Nº 21

25 años en la agricultura de América Latina: rasgos principales 1950-1975

Este Cuaderno pasa revista a los rasgos principales de la evolución de la agricultura latinoamericana en el marco de las economías nacionales, a la producción y el abastecimiento agrícolas, al desarrollo de la agricultura en relación con el sector externo, a los problemas planteados en la utilización de los recursos productivos y sus rendimientos, y a los aspectos institucionales básicos de la estructura agraria

Nº 22

Notas sobre la familia como unidad socioeconómica/Carlos A. Borsotti

Se analiza el papel de las familias, en cuanto unidades socioeconómicas, en la producción social y en la reproducción cotidiana y generacional de los agentes sociales, destacándose las variaciones en sus estrategias de vida y en sus modelos socio-organizativos, según las situaciones de clase a las que pertenecen.

El objetivo básico es proponer algunas hipótesis conceptuales y metodológicas para vincular a las unidades familiares, como grupos focales y estratégicos de las políticas de desarrollo social, con la estructura de la sociedad y los estilos de desarrollo

Nº 23

La organización de la información para la evaluación del desarrollo/Juan Sourrouille

Este trabajo examina algunos de los problemas vinculados a la forma de organizar la información para evaluar el proceso de desarrollo económico y social. El tema se aborda aquí desde tres perspectivas distintas: el uso de las concepciones sistemáticas como marco de coherencia de los planes estadísticos, la búsqueda de un indicador sintético de los resultados del proceso de desarrollo, y la definición de un conjunto de indicadores que faciliten la evaluación de ese proceso en sus distintas facetas o áreas de interés

Nº 24

Contabilidad nacional a precios constantes en América Latina/Alberto Fracchia

Este trabajo aporta antecedentes relativos a las cuentas nacionales en América Latina y propone un sistema de índices de precios y cantidades adecuado a los países de la región, sobre la base del propuesto por la Oficina de Estadística de las Naciones Unidas

Nº 25

Ecuador: Desafíos y logros de la política económica en la fase de expansión petrolera

En este Cuaderno se examinan los principales rasgos del desarrollo económico y social del Ecuador, durante lo que ha transcurrido del decenio de 1970, especialmente considerando los efectos que se han derivado de la producción y exportación de petróleo del país

Nº 26

Las transformaciones rurales de América Latina ¿Desarrollo social o marginación?

Este Cuaderno, preparado por el Proyecto Interdisciplinario de Desarrollo Social Rural, contiene un diagnóstico e interpretación de las principales transformaciones de la economía y la sociedad rurales en los últimos años en América Latina, un análisis de los posibles escenarios futuros y un examen de los grandes problemas que enfrentan las diversas estrategias para lograr un efectivo avance hacia los objetivos de desarrollo social establecidos por los gobiernos en la Estrategia Internacional de Desarrollo y en las *Evaluaciones de Quito, Chagaramas y Guatemala*

Nº 27

La dimensión de la pobreza en América Latina/Oscar Altimir

Este trabajo tuvo su origen en el proyecto sobre *Medición y Análisis de la Distribu-*

ción del Ingreso en América Latina, que realizan conjuntamente la CEPAL y el Banco Mundial. Contiene una reseña de los problemas relacionados con el concepto de pobreza y con la medición de la misma, presenta también un método para el trazado de líneas de pobreza en países de América Latina cuya aplicación permite cuantificar la dimensión de la pobreza en los países de la región

Nº 28

Organización institucional para el control y manejo de la deuda externa/Rodolfo Hoffman

Este estudio constituye un análisis evaluativo de la organización institucional para la evaluación de la deuda externa de Chile

Nº 29

La política monetaria y el ajuste de la balanza de pagos: tres estudios

En este Cuaderno, el primer estudio, "La demanda de bienes de importación", formula un modelo para identificar las variables económicas que más influyen sobre dicha demanda, y evalúa asimismo su importancia empírica en varios países de la región. El segundo, "Ajuste del balance de pagos, política crediticia y control del endeudamiento externo", identifica las demoras en dicho ajuste en relación con los desequilibrios monetarios. El último estudio, "El enfoque monetario del tipo de cambio", pone de relieve la importancia de las variables monetarias en la determinación del tipo de cambio

Nº 30

América Latina: Las evaluaciones regionales de la Estrategia Internacional del Desarrollo en los años setenta

Las cuatro evaluaciones de la Estrategia Internacional del Desarrollo en los años setenta, preparadas en Quito, Chaguaramas, Ciudad de Guatemala y La Paz, examinan el proceso de desarrollo económico y social de la región en el marco del concepto integral contenido en dicha estrategia. Expresan con franqueza juicios críticos acerca de la naturaleza de ese proceso, especialmente en lo que respecta a sus limitadas proyecciones sociales. Evalúan además los problemas de las relaciones externas de América Latina en esta etapa de su desarrollo y formulan planteamientos acerca de la posición de los países latinoamericanos en relación con cada uno de los principales temas vinculados a la cooperación internacional. Por último, también se ocupan de la cooperación e integración regionales en América Latina, y de la cooperación con otras regiones en desarrollo

Nº 31

Educación, imágenes y estilos de desarrollo/Germán W. Rama

El presente trabajo intenta analizar la educación en forma integrada con el proceso de cambio social. El marco conceptual de la indagación es el de los estilos de desarrollo, tema que ha sido analizado en varios estudios de la CEPAL y que en este texto tiene una consideración específica, que agrega una perspectiva complementaria a los análisis anteriores

Nº 32

Movimientos internacionales de capitales/Ricardo H. Arriazu

El principal objetivo de este estudio consiste en evaluar los avances analíticos en materia de movimientos de capitales y en adaptarlos a las realidades económicas e institucionales de la región, lo que permite identificar los principales factores que influyen sobre los movimientos de capitales de y hacia América Latina. En una primera parte, analiza modelos teóricos y presenta un "modelo combinado simplificado" para las investigaciones empíricas. Seguidamente, se refiere a las principales variables económicas que explican el comportamiento de los movimientos de capitales, presentando los resultados empíricos obtenidos para los países considerados. Por último, destaca las conclusiones de política económica que se derivan del estudio. Contiene además un apéndice estadístico

Nº 33

Informe sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina/Alfredo Eric Calcagno

Este estudio presenta un panorama de la actual situación de las inversiones directas extranjeras en América Latina. Procura determinar cuál es su magnitud y algunas de sus características y tendencias, y establecer cuál es su papel como instrumento para el financiamiento de inversiones en los países latinoamericanos o para la expansión productiva de los países desarrollados inversores. En síntesis: a) se pasa revista al contexto internacional; b) se indican algunos rasgos del contexto nacional; c) se resumen los principales datos cuantitativos sobre las inversiones directas extranjeras en América Latina; d) se muestran algunas características de las empresas que realizan las inversiones, en comparación con las empresas nacionales grandes; e) se plantea el problema de la influencia que en esta materia podrían ejercer las especializaciones productivas en los países desarrollados; f) se reseñan algunas de las líneas de política económica adoptadas recientemente; y g) en una recapitulación final, se mencionan algunas de las evaluaciones e interpretaciones

Nº 34

Las fluctuaciones de la industria manufacturera argentina, 1950-1978/Daniel Heymann

Este estudio forma parte del Programa de la Oficina de CEPAL en Buenos Aires sobre "Información y Análisis de Corto Plazo de la Economía Argentina". Examina el ciclo de la industria manufacturera argentina en el período 1950-1978. Para ello ubica los puntos críticos de las fluctuaciones de esa actividad, su longitud, amplitud y forma sobre la base de indicadores trimestrales elaborados para ese propósito. Estos indicadores se refieren a la producción, demanda e inventarios de la industria en su conjunto y de sus principales subsectores

Perspectivas de reajuste industrial: la comunidad económica europea y los países en desarrollo/Ben Evers, Gerard de Groot y Willy Wagenmans

Este estudio forma parte de una serie de investigaciones realizadas por el Instituto de Investigación para el Desarrollo de la Universidad de Tilburg destinadas a analizar las causas y efectos del proceso de creciente penetración de exportaciones industriales provenientes de países en desarrollo en los mercados de los países desarrollados. En este informe se analizan particularmente las futuras relaciones entre la Comunidad Económica Europea (CEE) y los países en desarrollo, partiendo del reconocimiento que las posibilidades de exportación de manufacturas de los países en desarrollo no dependen solamente de sus propias políticas de industrialización y de comercio, sino también —y tal vez en mayor medida aún— de las políticas aplicadas por los países desarrollados. El informe comienza con una visión global del desarrollo económico internacional durante los últimos 30 años y continúa examinando el proceso de transferencia de ciertas actividades productivas hacia países de menores niveles de salarios, para concluir con un análisis más detallado de la naturaleza del proceso de producción y del tipo de relaciones competitivas internacionales, agrupando las actividades industriales en 4 categorías principales: industria elaboradora (tanto liviana como pesada), industrias de productos semielaborados, industrias pesadas de bienes de capital e industrias envasadoras y de armaduría. Finalmente se analiza la posible reacción de la CEE en materia de políticas frente a los cambios en la división internacional del trabajo.

