

NACIONES UNIDAS

COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA
Y EL CARIBE - CEPAL



1945-1985

Distr.
LIMITADA

LC/L.332(Sem.22/2)Add.1
24 de abril de 1985

ORIGINAL: ESPAÑOL

Reunión de Expertos sobre Crisis y
Desarrollo de América Latina y
el Caribe

Santiago de Chile, 29 de abril al 3 de mayo de 1985

CRISIS Y DESARROLLO: PRESENTE Y FUTURO DE
AMERICA LATINA Y EL CARIBE

Volumen II

EL DESENCADENAMIENTO DE LA CRISIS Y LA REACCION DE LA
POLITICA ECONOMICA: RESULTADOS Y ALTERNATIVAS

85-4-565

INDICE

Página

I.	LA CRISIS ECONOMICA 1981-1984	1
A.	Dimensiones principales	1
B.	Causas externas	5
1.	La recesión internacional y el deterioro de la relación de precios del intercambio	5
2.	El alto costo del crédito externo	6
3.	La caída del ingreso neto de capitales y la transferencia negativa de recursos	7
C.	Causas internas	9
1.	Los excesos de la política de endeudamiento externo	9
2.	La expansión exagerada del gasto interno	11
3.	Las políticas de estabilización y el rezago cambiario	13
4.	La liberalización del sistema financiero y el alza de las tasas reales de interés	15
II.	LA REACCION DE LA POLITICA ECONOMICA	19
A.	Las políticas y el proceso de ajuste	19
B.	La renegociación de la deuda externa	22
1.	La primera ronda de reprogramaciones	22
2.	La segunda ronda de reprogramaciones	26
3.	La tercera ronda de reprogramaciones	28
4.	El proceso de reprogramación: logros e insuficiencias	30
III.	HACIA LA SUPERACION DE LA CRISIS	33
A.	Reactivación, ajuste y crecimiento: condiciones y posibilidades	34
1.	El punto de partida	35
2.	Los condicionantes externos	37
3.	Las políticas de ajuste	41
a)	Políticas cambiarias, arancelarias y de fomento de exportaciones	42
b)	Política de precios y subsidios	46
c)	Políticas de inversión	48

B. Estabilización de precios y expansión productiva:	
relaciones y políticas	51
1. El desafío de la inflación	51
2. Lecciones del pasado reciente	54
a) ¿Por qué fracasan los programas tradicionales de estabilización?	54
b) El fracaso de los programas tradicionales: implicaciones analíticas	56
3. Un programa de estabilización expansivo: orientaciones básicas	59
a) Desaceleración simultánea de los precios claves	59
b) Consistencia entre la política de precios claves y el control monetario fiscal	60
c) Corrección de los precios rezagados	61
d) Gradualismo versus shock	62
4. Un programa de estabilización expansivo: aspectos instrumentales	63
a) El control de la demanda agregada nominal ..	63
b) Políticas de precios e ingresos	65
Anexo de cuadros estadísticos	75
Anexo de gráficos	93

I. LA CRISIS ECONOMICA 1981-1984

A. DIMENSIONES PRINCIPALES

A partir de 1981 América Latina ha experimentado su crisis económica más aguda, larga, polifacética y generalizada desde la gran depresión de los años treinta.

Vista en perspectiva histórica, uno de los rasgos centrales e insólitos de la crisis ha sido el gran número y las variadas características de las economías de la región que, en mayor o menor medida, han sufrido sus consecuencias. Otra característica singular -por cierto, no menos perturbadora- ha sido la amplitud del deterioro que ha mostrado simultánea y persistentemente la mayor parte de los principales indicadores económicos. En efecto, junto con declinar la producción, empeoró en la mayoría de los países la situación ocupacional y disminuyeron las remuneraciones reales. Al mismo tiempo se acentuaron los procesos inflacionarios y se multiplicaron y agravaron los problemas del sector externo.

Como puede verse en el cuadro 1, en 1981 cayó fuertemente el ritmo de crecimiento del producto interno, el cual se redujo en términos absolutos en 1982 -hecho que no había ocurrido nunca en los cuarenta años anteriores- y volvió a descender, pero en forma más marcada, en 1983. Aunque en 1984 se interrumpió esta tendencia descendente, el aumento de la actividad económica fue débil y, por ende, el producto por habitante se elevó menos de 1% con respecto al bajísimo nivel a que había caído en 1983. Así, su nivel fue 8% más bajo que en 1980 y equivalió al que se había alcanzado en la región ya en 1977.

Esta desfavorable evolución de la actividad económica fue además muy generalizada: en el transcurso de los últimos cuatro años el producto por habitante disminuyó en 17 de los 19 países latinoamericanos para los cuales se cuenta con información comparable, se estancó en dos y sólo aumentó en forma considerable en Cuba.¹ Más aún, en muchos países dicha merma alcanzó proporciones dramáticas: durante ese lapso el producto por habitante cayó 25% en Bolivia y casi 22% en El Salvador; alrededor de 16%, en Uruguay, Venezuela y Guatemala, y más de 11% en Perú, Costa Rica, Argentina y Honduras. (Véase el cuadro 2.)

Como al mismo tiempo se deterioró en forma aguda y persistente la relación de precios del intercambio y aumentaron considerablemente los pagos netos de intereses y utilidades al exterior, la baja del ingreso nacional -que constituye un mejor indicador del nivel de vida actual- fue aún más pronunciada que la del producto interno.

El descenso de la actividad económica afectó, además, con especial intensidad a la formación de capital. Esta, que había crecido con gran vigor entre 1970 y 1980, aumentó ya muy poco en 1981 y declinó alrededor de 40% en el bienio siguiente, con lo cual el coeficiente de inversión cayó a su nivel más bajo en los últimos cuarenta años. Así, la crisis, además de afectar las condiciones de vida actuales, comprometió también las posibilidades de elevar con rapidez el nivel de vida en el futuro inmediato.

Como era previsible, dado el alto ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo, la declinación de la actividad económica fue acompañada, asimismo, de un fuerte aumento en las tasas de desocupación abierta en la mayoría de los países para los cuales se dispone de información confiable -como puede observarse en el gráfico 1- y por la ampliación de distintas formas de subempleo. Los negativos efectos sociales derivados del deterioro de la situación ocupacional fueron agravados, además, en varios países por una merma importante de las remuneraciones reales. Así, en el bienio 1981-1982 éstas cayeron alrededor de 30% en Costa Rica y 20% en Argentina y en 1983 ellas disminuyeron aproximadamente 20% en Uruguay y Brasil, 16% en Perú y 11% en Chile.

No obstante el aumento de la desocupación y la baja de los salarios, y a pesar, también, del debilitamiento de las presiones inflacionarias provenientes del exterior, el ritmo de aumento en los precios se elevó en la mayoría de las economías latinoamericanas durante la crisis. En el conjunto de la región la tasa media anual de la variación de los precios al consumidor subió en forma persistente desde 27% en 1980 a 163% en 1984, en tanto que la tasa ponderada por la población se elevó entre esos años de 56% a 184%. Aun cuando en estos aumentos influyó fuertemente la extraordinaria aceleración del proceso inflacionario en Bolivia -cuyo ritmo anual subió de 24% en 1980 a casi 2 200% en 1984-, el incremento de la inflación en el resto de la región fue de todas maneras muy considerable. Como puede verse en el cuadro 3, ello resulta especialmente notorio si se ponderan las tasas nacionales de inflación por las respectivas poblaciones. De hecho, entre 1982 y 1984 dos de cada tres habitantes de América Latina enfrentaron alzas anuales del nivel de precios de más de 100%. Esta tendencia continuó agravándose en 1985. Así, en los primeros tres meses del año la inflación subió a un ritmo anual de 8 200% en Bolivia, de 850% en Argentina. de casi 225% en Brasil y de 130% en Perú. Al mismo tiempo la intensidad del proceso inflacionario se mantuvo en torno a 65% en Uruguay y 60% en México, se aceleró en Nicaragua y se elevó en Chile y Colombia.

Estos cambios desfavorables en el frente interno estuvieron estrechamente vinculados, en especial hasta 1983, con otros no menos negativos en el sector externo, cuyas

manifestaciones más ostensibles fueron el deterioro de la relación de precios del intercambio, la caída radical de las importaciones, el drenaje de las reservas internacionales, las frecuentes y, en algunos casos, enormes alzas de los tipos de cambio y, sobre todo, el peso agobiador e insostenible que llegó a representar el servicio de la deuda externa, que forzó a la gran mayoría de los países de la región a renegociar sus compromisos con la banca privada internacional y con sus acreedores oficiales.

En 1984 la situación del sector externo experimentó, empero, un vuelco favorable: el valor de las exportaciones aumentó, el volumen de las importaciones tuvo una pequeña recuperación, el deterioro de la relación de precios del intercambio se detuvo, el déficit de la cuenta corriente disminuyó en forma muy marcada por segundo año consecutivo y el balance de pagos cerró con superávit por primera vez desde 1980. Sin embargo, esos resultados se debieron en buena medida al avance notable que registraron las exportaciones de Brasil y de un número relativamente pequeño de otros países y al nivel muy bajo que continuaron teniendo las importaciones en todas las economías de la región. Así, en la mayoría de ellas, y no obstante los avances realizados en 1984, la capacidad para importar siguió siendo muy insuficiente y constituyó aún la principal restricción para el crecimiento de la actividad económica y del empleo.

La excepcional profundidad y duración de la crisis actual resultan aún más evidentes si se las considera en el marco del desenvolvimiento de América Latina durante el periodo de posguerra. Desde este ángulo, la contracción económica reciente marcó el fin de la larga etapa de crecimiento y transformación que inició la mayoría de los países latinoamericanos luego del segundo conflicto bélico mundial, y que se caracterizó por un grado apreciable de dinamismo económico. en especial hasta comienzos del decenio pasado. (Véase el gráfico 2.)

Además de representar el término del largo ciclo expansivo de la posguerra, los agudos y variados problemas económicos que se empezaron a manifestar en forma generalizada en la región a partir de 1981 significaron también la crisis de la estrategia de desarrollo que, en mayor o menor grado, adoptaron muchos países de América Latina en el curso del decenio pasado, y en especial tras la primera serie de alzas del precio del petróleo. Dicha estrategia aprovechó las peculiares condiciones que se crearon en el escenario económico mundial después de la primera crisis petrolera, particularmente en el campo financiero, para captar montos considerables y rápidamente crecientes de ahorro externo. Gracias al ingreso de estos recursos y debido, también, al intenso y persistente aumento del volumen de sus exportaciones durante el periodo 1976-1980, la región pudo elevar en forma

continúa y significativa el volumen de sus importaciones. Se logró así mantener en ese lapso un ritmo de crecimiento económico que, si bien fue inferior al excepcionalmente alto alcanzado durante la primera mitad del decenio pasado, superó con holgura el de los países industrializados. De hecho, el expedito acceso al crédito externo no sólo permitió a la mayor parte de los países latinoamericanos sortear con relativa facilidad los efectos de la recesión internacional de 1974-1975, sino que asimismo hizo posible que su evolución económica global se desligara en cierta medida durante el quinquenio siguiente de la de los países industrializados.

Sin embargo, la contrapartida y el requisito esencial de esa situación hasta cierto punto inédita en la historia económica contemporánea de la región fue el aumento extraordinario de la deuda externa y el crecimiento también muy rápido de los déficit de la cuenta corriente de la mayoría de los países latinoamericanos. Así, en la práctica, la posibilidad de mantener un ritmo relativamente alto de crecimiento fue dependiendo en forma cada vez más estrecha y directa de la posibilidad de atraer montos de recursos externos siempre mayores y de seguir expandiendo también con rapidez el volumen de las exportaciones.

Fue en estas circunstancias que América Latina empezó a recibir plenamente el impacto de la prolongada e intensa recesión que se inició en las economías industrializadas en 1980, y que debió hacer frente a los profundos cambios ocurridos a partir de ese año en los mercados internacionales de capital.

Dichos acontecimientos afectaron el desarrollo de la región a través de tres vías principales. La primera y más tradicional fue el deterioro de la relación de precios del intercambio; la segunda, el alza espectacular del nivel real de las tasas internacionales de interés, y la tercera -y más devastadora- fue la brusca caída en el ingreso neto de capitales. Aunque, como se verá, en muchos países influyeron decisivamente en la gestación y magnitud de la crisis las limitaciones de las políticas económicas aplicadas, los conflictos sociopolíticos e incluso los desastres naturales, la peculiar e inédita confluencia de factores externos desfavorables es lo que explica principalmente tanto el desencadenamiento, la duración y la generalidad de la crisis, como el alto costo del proceso de ajuste y el elevado número de países que tuvieron que iniciar procesos de renegociación de su deuda externa.

B. CAUSAS EXTERNAS

1. La recesión internacional y el deterioro de la relación de precios del intercambio

Como se sabe, las economías centrales sufrieron a mediados del decenio pasado la contracción más severa experimentada hasta entonces en todo el periodo de posguerra. A pesar de que a partir de 1976 se reanudó en ellas la expansión de la actividad económica, ésta estuvo lejos de recobrar la intensidad alcanzada en el periodo anterior. Además, la recuperación, además de ser relativamente débil, se caracterizó por otros rasgos negativos: el bajo nivel de la inversión fija, por una parte, y la persistencia simultánea y algo sorprendente de tasas de desocupación y de inflación mucho más altas que las que habían prevalecido hasta 1973, por otra.

Fue en buena medida debido a estas circunstancias que la segunda serie de alzas del precio del petróleo generó en las economías industrializadas efectos mucho más severos que los de la crisis petrolera anterior, y que la respuesta de la política económica fue asimismo muy diferente. En efecto, la recesión que se inició en 1980, aunque menos profunda que la de 1974-1975 desde el punto de vista de sus consecuencias iniciales sobre el nivel de la actividad económica de los países industrializados, fue, en cambio, mucho más prolongada. Por otra parte, como la proporción de la fuerza de trabajo que carecía de empleo en los países industrializados al comenzar la nueva recesión era bastante mayor que la que se encontraba en esa situación al comenzar la recesión anterior, el estancamiento de la actividad económica fue acompañado por las tasas de desocupación más altas registradas en ellos desde la gran depresión de los años treinta.

Al igual que durante otras recesiones, el estancamiento de la actividad económica de los países industrializados tuvo efectos desfavorables sobre su demanda de importaciones y, por ende, sobre el ritmo de crecimiento del comercio internacional. Sin embargo, en esta ocasión dichas consecuencias se hicieron sentir aún más debido al resurgimiento de prácticas proteccionistas en la política comercial de muchas economías centrales, las que fueron haciéndose más frecuentes y rigurosas a medida que se incrementaba el desempleo y se prolongaba la recesión. En estas circunstancias, el volumen del comercio internacional, cuya acelerada expansión había desempeñado un papel fundamental en el crecimiento económico mundial durante la posguerra, aumentó apenas en 1980, se estancó casi por

completo en 1981, se redujo 2% en 1982 y recuperó apenas su nivel de 1981 en 1983.

Para América Latina esta evolución del comercio internacional fue extremadamente desfavorable. Dado la fuerte declinación que provocó en la cotización internacional de la mayoría de los productos básicos, la relación de precios del intercambio disminuyó continua y marcadamente entre 1981 y 1983 y se recuperó sólo marginalmente en 1984. De hecho, en el cuatrienio 1981-1984 la baja en la relación de precios del intercambio de América Latina fue de alrededor de 22%.

Aunque durante ese periodo se deterioró la relación de precios externos tanto de los países exportadores de petróleo como de las demás economías de la región, el retroceso fue especialmente grave en el caso de estas últimas, pues en ellas dicha relación había disminuido ya abruptamente en el trienio 1978-1980. Así, entre 1977 y 1984 la relación de precios del intercambio de los países no exportadores de petróleo sufrió un deterioro de casi 38%, con lo cual su nivel medio en el periodo 1981-1984 fue considerablemente menor que el registrado durante los años 1931-1933, que constituyeron la etapa más crítica de la gran depresión.

2. El alto costo del crédito externo

No menos graves para América Latina fueron las repercusiones de los niveles excepcionalmente altos alcanzados en años recientes por las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

En efecto, a causa de la alta prioridad otorgada en la mayoría de los países industrializados a la reducción de la inflación, del énfasis que en dicha tarea se dio al control de la oferta monetaria, y de los elevados y persistentes déficit de las finanzas públicas en algunos de ellos, las tasas de interés subieron ostensiblemente en los principales centros financieros internacionales a partir de 1978. De hecho, en términos reales, ellas alcanzaron durante los cuatro últimos años los niveles más altos registrados en el último medio siglo. Esta situación representó, asimismo, un contraste radical con la que prevaleció durante la crisis de mediados del decenio pasado, en la cual la tasa real de interés fue persistentemente negativa. Además, como al mismo tiempo se deterioró fuertemente la relación de precios de intercambio de los países latinoamericanos, el aumento del costo real del crédito a que ellos tuvieron que hacer frente fue aún mucho mayor. (Véase el gráfico 3.)

Las tasas de interés desusadamente elevadas contribuyeron a desencadenar y acentuar la crisis de América Latina a través de dos vías principales. Por una parte, al frenar la recuperación de las economías industrializadas, tendieron a reducir en ellas la demanda de las exportaciones de América Latina. Por otra, al elevar el servicio de la deuda externa, ampliaron enormemente el déficit de la cuenta corriente y, como se verá más adelante, contribuyeron a generar una considerable transferencia de recursos reales hacia el exterior. Así, las remesas brutas de intereses de América Latina crecieron vertiginosamente desde algo menos de 6 900 millones de dólares en 1977 a casi 39 000 millones en 1984. La incidencia decisiva del aumento de las tasas internacionales de interés en esta evolución se destaca claramente al comparar el crecimiento de las remesas de intereses con el de la deuda externa. Mientras entre 1977 y 1984 el monto global de la deuda se triplicó, el de las remesas casi se quintuplicó. (Véase nuevamente el cuadro 1.)

3. La caída del ingreso neto de capitales y la transferencia negativa de recursos

Con todo, y a pesar de la incidencia de los factores ya indicados, el hecho que más contribuyó a agudizar la crisis fue la brusca disminución del ingreso neto de capitales que ocurrió en 1982 y que se acentuó fuertemente en 1983. El impacto negativo de esta merma en la captación de préstamos e inversiones fue especialmente marcado por tres razones. La primera es que se produjo tras un largo período en que el ingreso neto de préstamos creció con notable intensidad y durante el cual no sólo la evolución del sector externo sino también el funcionamiento general de muchas economías latinoamericanas pasó a depender estrechamente del continuo aumento del financiamiento externo. La segunda fue su carácter procíclico, ya que coincidió con la disminución del poder de compra de las exportaciones y el deterioro agudo de la relación de precios del intercambio. La tercera fue su magnitud excepcional, la que, unida al muy considerable aumento que tuvieron simultáneamente los pagos netos de intereses y utilidades, invirtió espectacularmente la dirección de la transferencia de recursos entre América Latina y el resto del mundo.

Las excepcionales dimensiones de este proceso se aprecian con facilidad en el cuadro 4, donde puede verse cómo el ingreso neto de capitales, tras aumentar fuerte e incesantemente durante casi todo el decenio pasado y alcanzar un máximo histórico cercano a 38 000 millones de dólares en 1981, disminuyó a apenas 19 000 millones en 1982 y a una cifra

de alrededor de 4 400 millones en 1983. Naturalmente, una caída tan violenta del financiamiento externo habría sido peligrosa en cualquier circunstancia. Sin embargo, en esta ocasión sus efectos negativos se agravaron debido al considerable aumento que tuvieron, al mismo tiempo, los pagos netos de intereses y utilidades. Hasta 1981 el monto neto de los préstamos e inversiones provenientes del exterior excedió de manera holgada al de las remesas de intereses y utilidades por concepto de retribución al capital extranjero. El resultado neto de estos flujos financieros fue, por ende, favorable a la región y permitió a ésta adquirir en el exterior un volumen real de bienes y servicios mayor que el que le hubiera brindado el poder de compra de sus exportaciones. (Véase el gráfico 4.)

Esta situación se alteró radicalmente a partir de 1982. En efecto, como consecuencia de un nuevo y considerable aumento de los pagos de intereses y utilidades -que subieron de casi 28 000 a cerca de 38 000 millones de dólares- y, sobre todo, de la drástica reducción del ingreso neto de capitales ya mencionada, el balance entre ambas corrientes financieras cambió de signo. Con ello, América Latina debió efectuar, por primera vez en su historia reciente, una considerable transferencia de recursos reales hacia el exterior, cuyo monto superó los 19 000 millones de dólares.

El problema se agravó en 1983 -año en que el efecto positivo derivado de una ligera baja de las remesas de intereses y utilidades fue neutralizado con creces por la nueva e intensa declinación de la entrada neta de capitales- y se atenuó sólo en una medida pequeña en 1984, como resultado de la recuperación parcial del ingreso neto de préstamos e inversiones.

Así, durante el último trienio, América Latina transfirió hacia el exterior recursos por un monto de más de 70 000 millones de dólares. Sin embargo, esta cifra -equivalente a casi la cuarta parte de las exportaciones latinoamericanas de bienes y servicios en ese período- subestima la magnitud del vuelco que significó la brusca disminución del ingreso neto de capitales ocurrida entre 1981 y 1984 desde el punto de vista de la capacidad de importar de la región. En efecto, como puede verse en el cuadro 4, en el primero de esos años la diferencia positiva entre el ingreso neto de capitales y los pagos de intereses y utilidades agregó a la capacidad de importar de la región una cifra equivalente a 9% de las exportaciones de bienes y servicios. En 1984, por el contrario, la diferencia negativa entre esas dos corrientes financieras restó a la capacidad de importar el equivalente a alrededor de 22% de las ventas externas de bienes y servicios. Por ende, el cambio que se produjo por este concepto equivalió a un deterioro de más de 30% en la relación de precios del intercambio. Para aquilatar adecuadamente lo que esta cifra

significa, cabe recordar que el descenso efectivo de la relación de precios del intercambio en ese periodo fue de alrededor de 14%. En consecuencia, y en relación con la capacidad para importar, los efectos negativos de la caída del ingreso neto de capital conjuntamente con el aumento de los pagos de intereses y utilidades más que duplicaron las consecuencias desfavorables generadas por el deterioro de la relación de precios del intercambio.

C. CAUSAS INTERNAS

Como ya se indicó, en la gestación y desarrollo de la crisis económica han incidido también de manera determinante elementos de carácter interno. Por cierto, la naturaleza específica y el peso relativo de estos factores han sido muy diferentes en las distintas experiencias nacionales. Así, en algunas de éstas -y especialmente en varios países de América Central- han sido especialmente decisivos los efectos provocados por los profundos cambios políticos y los prolongados y dolorosos conflictos civiles que han caracterizado su historia reciente. En otros países, la caída de la actividad económica y el ritmo de la inflación fueron acentuados por los efectos de sequías, inundaciones y otros desastres naturales que afectaron en particular y con especial fuerza al sector agropecuario y al sistema de transportes. En otras experiencias, en cambio, fueron más importantes las consecuencias negativas generadas por las insuficiencias o excesos de las políticas económicas aplicadas. Entre éstas, dos que tuvieron especial gravitación fueron las políticas de gasto exageradamente expansionarias en algunos países, y las políticas de corte monetarista, basadas en una amplia apertura al exterior, en otros. Paradójicamente, empero, la prolongada aplicación de estas dos políticas, basadas en concepciones teórico- ideológicas muy diferentes, tuvo un elemento central común: su dependencia respecto de una estrategia de desarrollo excesivamente vinculada al endeudamiento externo.

1. Los excesos de la política de endeudamiento externo

por una parte, a la situación de abundancia de liquidez internacional que prevaleció entre 1974 y 1981, y por otra, a la política extremadamente expansiva seguida durante ese periodo por los bancos internacionales privados en sus relaciones con los países semindustrializados.

En rigor, fue la interacción entre esta actitud de los bancos internacionales y la estrategia de endeudamiento externo seguida por numerosos países latinoamericanos la que en buena medida permitió movilizar los cuantiosos excedentes financieros que se generaron en el sistema internacional a partir de la primera crisis del petróleo. Fue, asimismo, esa interacción la que imprimió sus rasgos distintivos a la evolución económica de muchos países de la región durante aquel lapso. Y fue, en fin, el brusco cambio en la percepción que la mayoría de los bancos internacionales tuvo acerca de la viabilidad del desarrollo basado en esa estrategia lo que constituyó uno de los principales elementos determinantes de la crisis actual.

El fundamento central de la estrategia del endeudamiento era simple y poco novedoso, a saber, la conveniencia de complementar el ahorro interno con recursos provenientes del exterior con miras a elevar así la inversión y el ritmo de crecimiento económico. Sin embargo, la atracción y significado concreto de esta faceta del proceso de desarrollo adquirieron dimensiones radicalmente diferentes desde mediados del decenio pasado, al incrementarse el volumen de los recursos externos disponibles en los mercados internacionales de capital y, sobre todo, al tornarse negativa en esos años la tasa de interés real cobrada por la utilización de esos recursos.

Las posibilidades abiertas por este nuevo marco financiero internacional fueron aprovechadas inicialmente por numerosos países latinoamericanos para paliar los efectos adversos que la recesión de las economías industrializadas y la súbita y considerable alza del precio internacional del petróleo tuvieron sobre el poder de compra de sus exportaciones. En efecto, gracias, en parte, a la captación de un volumen mayor de recursos externos, la región no sólo mantuvo en 1974 un alto ritmo de crecimiento económico de cerca de 7%, sino que logró también incrementar su producto interno bruto en cerca de 4% en 1975. Así, la evolución de la actividad económica de América Latina contrastó marcadamente con la de los países centrales, en los cuales la actividad económica se estancó completamente durante ese bienio.

Con posterioridad, y no obstante la fuerte y sostenida expansión de sus exportaciones, la mayor parte de las economías de la región siguió utilizando intensamente el abundante financiamiento que ofrecía la banca privada internacional, con lo cual la acentuación persistente del endeudamiento externo pasó a ser a la vez una característica principal y un requisito básico de sus procesos de desarrollo.

La expansión del endeudamiento externo se convirtió así en un arma de doble filo. Por una parte, permitió financiar mayores niveles de importación y de formación de capital,

contribuyendo de este modo a mantener en muchos países ritmos de crecimiento económico mayores que los que habría sido posible alcanzar en su ausencia. Por otra, y como resultado en cierta medida de su propio dinamismo así como también de sus términos y modalidades, la expansión del endeudamiento externo generó al cabo de poco tiempo la necesidad de efectuar remesas de intereses y amortizaciones al exterior ingentes y cada vez mayores. Con ello, la transferencia real de recursos implícita en un monto dado de nuevos préstamos se fue reduciendo con rapidez, en tanto que se acrecentó marcadamente la sensibilidad de la economía frente a posibles descensos en el monto del financiamiento proveniente del extranjero.

Esta nueva forma de vulnerabilidad externa -cuyos verdaderos alcances se revelaron dramáticamente en 1982- no fue sin embargo el único efecto negativo de la utilización exagerada del endeudamiento externo. Una consecuencia adicional, menos directa, pero no menos grave, fue el decisivo apoyo que el uso excesivo de recursos externos significó para la aplicación y, sobre todo, para la prolongada mantención de políticas que influyeron fuertemente en la gestación de la crisis, como fueron las que condujeron a una exagerada expansión del gasto interno y a una baja pronunciada del tipo de cambio real.

2. La expansión exagerada del gasto interno

Aunque el aumento excesivo del gasto interno desempeñó papel primordial en las crisis inflacionarias y de balance de pagos que sufrieron numerosos países latinoamericanos en los años setenta, su incidencia fue especialmente significativa en la gestación de la crisis actual en alguna de las naciones exportadoras de petróleo de la región.

En estos países, el aumento extraordinario del valor de las exportaciones causado por el alza del precio del petróleo y, en algunos casos, por la expansión muy fuerte del volumen de las ventas externas, contribuyó simultáneamente a fortalecer el balance de pagos y a acrecentar enormemente los ingresos del sector público. El alza excepcional del monto de las exportaciones contribuyó asimismo a aumentar la confianza de los bancos internacionales en las perspectivas de crecimiento de estos países, con lo cual mejoró también la disposición de las entidades financieras para canalizar cuantiosos recursos adicionales hacia ellos.

En este contexto de abundancia sin precedentes de recursos públicos y externos, y de favorables expectativas acerca del curso futuro del precio internacional del petróleo,

la estrategia de desarrollo procuró forzar, en forma también extraordinaria, el ritmo de crecimiento y las transformaciones estructurales de la economía. El principal instrumento elegido para llevar a cabo esta tarea fue la expansión del gasto público, tanto corriente como de inversión, cuyo aumento contribuyó a reforzar los efectos dinámicos provenientes del sector externo.

Estimulada por la expansión de la demanda global, la producción creció también a un ritmo intenso. Sin embargo, debido a las inevitables rigideces de corto plazo en la oferta de ciertos sectores y a causa, sobre todo, de la extraordinaria ampliación del nivel de la producción y del gasto interno, el volumen de las importaciones aumentó aún con mayor rapidez. De hecho, y no obstante la notable elevación de las ventas externas, el coeficiente de importación subió más que el de exportación. No obstante, el déficit comercial pudo ser financiado con facilidad, ya que al mismo tiempo se incrementó el ingreso neto de capitales. Así, y a pesar de la continua ampliación de ese déficit, las reservas internacionales siguieron aumentando y no fue necesario modificar el tipo de cambio. No obstante, el valor real de éste fue declinando, ya que debido al crecimiento extraordinario de la demanda interna, la inflación tendió a acelerarse. Como, además, la exagerada expansión del gasto público se financió con recursos proporcionados por la banca extranjera, la deuda externa creció también con gran rapidez. De este modo, la posibilidad de que la economía continuara expandiéndose sin problemas mayores de inflación o de balance de pagos pasó a depender estrechamente de que aumentara el endeudamiento externo.

Como la expansión de este último dependía a su vez principalmente de las políticas de los bancos, sobre las cuales influían tanto la magnitud de los excedentes financieros que ellos pudiesen captar como su evaluación acerca de las perspectivas de los países deudores, los problemas implícitos en la estrategia de desarrollo elegida por éstos empezaron a aflorar al quebrarse, hacia mediados de 1981, la tendencia ascendente del precio internacional del petróleo.

La amenaza planteada por esta situación fue prontamente captada por numerosos agentes económicos que optaron por transferir sus capitales al exterior en anticipación de una crisis cambiaria. Además de acentuar la caída de las reservas internacionales, esta actitud contribuyó a incrementar las dudas y reticencias de la banca privada internacional, con lo cual la inevitabilidad de la crisis cambiaria se hizo aún más evidente.

Enfrentadas a estas circunstancias, las autoridades económicas se vieron forzadas a ajustar drásticamente la

paridad cambiaria, a iniciar gestiones para renegociar los pagos de la deuda externa, y a poner en práctica severos programas de ajuste. Las consecuencias inmediatas de estas medidas fueron la brusca aceleración del proceso inflacionario, una elevación considerable del desempleo, y una baja perceptible en el nivel de la actividad económica y, en especial, en los gastos de inversión.

3. Las políticas de estabilización y el rezago cambiario

La inflación, que hasta comienzos del decenio pasado había constituido un problema grave sólo en un número relativamente reducido de países latinoamericanos, tendió a generalizarse en la región por primera vez durante el periodo 1973-1975, y se acentuó nuevamente a partir de 1979. Ante la necesidad de controlar procesos inflacionarios -en cuyo origen habían influido a menudo de manera principal factores externos- muchos países aplicaron políticas de estabilización que, si bien lograron moderar el aumento de los precios, contribuyeron también a reducir el ritmo del crecimiento económico.

Sin embargo, fue en las experiencias monetaristas llevadas a cabo por los países del Cono Sur -los cuales al mismo tiempo aplicaron estrategias orientadas a abrir ampliamente sus economías en las áreas comercial, financiera o ambas, y a modificar los papeles relativos del Estado y del mercado, asignando una importancia mucho mayor a este último- donde las políticas antinflacionarias influyeron en forma más decisiva en la gestación, profundidad y duración de la crisis. 2/

Aun cuando la decisión de aplicar esas políticas derivó esencialmente de una concepción teórica acerca de cómo reducir el ritmo de la inflación, equilibrar el balance de pagos y manejar la política económica en economías ampliamente abiertas al exterior en las esferas comercial y financiera, su mantención durante un periodo prolongado fue facilitada por la abundancia del financiamiento externo que estos países pudieron captar hasta 1981. En efecto, los cuantiosos préstamos recibidos del exterior no sólo permitieron cubrir los déficit cada vez mayores de la cuenta corriente de sus balances de pagos, sino que facilitaron también la aplicación de una política cambiaria cuyo propósito central fue reducir el ritmo de la inflación a través de su efecto sobre las expectativas y, sobre todo, mediante la limitación impuesta a las alzas de los precios internos por la libre importación de toda clase de productos foráneos.

De hecho, en algunos casos estas políticas permitieron cumplir el objetivo de reducir la tasa de inflación interna a niveles cercanos o iguales al de la inflación internacional. Sin embargo, debido en parte a que este proceso de convergencia tomó más tiempo del previsto inicialmente, y en parte a que los procesos inflacionarios eran todavía intensos cuando se empezó a utilizar el tipo de cambio como un instrumento de los programas de estabilización, esas políticas provocaron una baja considerable del tipo de cambio real.

A su vez, y como era de esperar, este rezago cambiario afectó desfavorablemente a las actividades productoras de bienes comerciables internacionalmente. En el sector exportador, la baja del tipo de cambio real, sumada a las altas tasas internas de interés, reforzó los efectos depresivos causados por la recesión internacional y la declinación de los precios de los productos básicos. Su impacto fue, empero, mucho más adverso en las actividades competidoras con las importaciones, ya que en éstas la política cambiaria acentuó, en lugar de compensar, las consecuencias negativas que significaba para ellas la baja de los aranceles. Así, al tiempo que fue disminuyendo el ritmo de crecimiento de las exportaciones, se acrecentó el número y variedad de actividades internas que dejaron de ser "competitivas" y cuyo aporte a la satisfacción de la demanda interna fue reemplazada por el de las importaciones. Como resultado, numerosas empresas debieron contraer su nivel de actividad con los consiguientes efectos negativos sobre la ocupación. Por otra parte, el alto costo real del crédito interno afectó negativamente la inversión, pues eran muy pocas las actividades cuya rentabilidad permitía pagar tasas de interés tan elevadas.

Naturalmente, el resultado principal de esas tendencias fue el rápido y persistente ensanchamiento del déficit del comercio de bienes y servicios. Sin embargo, como al mismo tiempo continuó afluyendo un abundante financiamiento externo, dicho desequilibrio no se tradujo en pérdida de reservas internacionales, sino que fue acompañado de hecho por un aumento de éstas. Otra consecuencia central y no menos importante fue el sostenido crecimiento de la deuda externa y, por ende, de las remesas de intereses al exterior.

Así, junto con ampliarse el déficit comercial, fueron incrementándose con rapidez los pagos al capital extranjero, lo cual hizo que el equilibrio del balance de pagos pasara a depender aún más de la expansión continua del ingreso neto de préstamos e inversiones. El aumento persistente del financiamiento externo pasó a ser, asimismo, la condición fundamental para poder mantener la política cambiaria y, por lo tanto, para consolidar los avances logrados en el control de la inflación.

La utilización de la política cambiaria como instrumento de los programas de estabilización fue abandonada sucesivamente en los países en que ella se aplicó entre 1981 y 1982, al acentuarse la desfavorable evolución de los factores externos. En efecto, enfrentados a nuevas y agudas caídas de la relación de precios del intercambio y a una brusca disminución del ingreso neto de capitales, y en presencia de contracciones muy fuertes de los niveles internos de producción y empleo, los gobiernos se vieron forzados a devaluar fuertemente sus monedas.

Como esta decisión implicó modificar de manera radical una política que había sido presentada repetidamente como elemento fundamental de aquella estrategia económica, sus consecuencias inmediatas fueron muy desfavorables. Por una parte, la abrupta elevación de los tipos de cambio fue prontamente seguida por un claro resurgimiento o aceleración del ritmo de la inflación. Por otra, provocó cambios dramáticos en la situación patrimonial de numerosas empresas. Especialmente afectadas resultaron aquellas que, en la creencia de que la política cambiaria se mantendría, habían contraído considerables deudas en moneda extranjera. A su vez, las dificultades de pagos de estas empresas contribuyeron a deteriorar la cartera de los bancos y entidades financieras. A ello se sumó la pérdida de confianza y la incertidumbre que provocaron tanto el abandono de la política cambiaria seguida durante largo tiempo, como la falta de una definición clara de la nueva política que empezaría a aplicarse en su reemplazo.

En estas circunstancias, disminuyó más el flujo de préstamos externos, al tiempo que muchas empresas endeudadas en moneda extranjera optaron por no renovar sus créditos en el exterior, debido a la incertidumbre prevaleciente sobre la evolución futura de la paridad cambiaria. Esto contribuyó a agravar la caída de las reservas internacionales, y a profundizar así tanto la crisis del balance de pagos como la contracción de la actividad económica y el empleo.

4. La liberalización del sistema financiero y el alza de las tasas reales de interés

Otro fenómeno interno que contribuyó a generar y reforzar la crisis fue la brusca alza de las tasas reales de interés que siguió a las reformas de los mercados financieros introducidas en varios países de la región durante la segunda mitad del decenio pasado.

Los objetivos principales de dichas reformas eran eliminar las distorsiones existentes en la asignación del

crédito y fomentar el ahorro interno mediante la liberalización de las tasas de interés y la ampliación y diversificación de los mercados de capitales.

Estos últimos habían tenido hasta entonces un desarrollo relativamente escaso en numerosos países, y a menudo las tasas de interés, tanto pasivas como activas, eran fijadas por disposiciones administrativas a niveles normalmente muy bajos en términos reales. Como consecuencia, el mercado del crédito se segmentaba entre los que tenían acceso más o menos fácil a préstamos otorgados con tasas de interés reales bajas (o incluso negativas), y los que tenían que autofinanciarse u obtener créditos muy caros en el sector informal. A su vez, las bajas tasas de interés pasivas contribuían a desalentar el ahorro personal y a limitar el desarrollo de las entidades dedicadas a la intermediación financiera.

Por lo tanto, se suponía que al liberalizarse la acción de estas últimas y dejar que el mercado determinara libremente las tasas de interés, aumentarían los recursos captados por las entidades financieras y éstas los asignarían de manera más eficiente. Si bien se daba por sentado que para que ello ocurriese las tasas reales de interés tendrían que subir, se esperaba que sus niveles no serían mucho más altos que los de las tasas internacionales, sobre todo cuando las políticas de liberalización financiera interna fuesen acompañadas por una mayor apertura financiera al exterior.

En la práctica, sin embargo, luego de la eliminación de distintas formas de "represión financiera", las tasas de interés reales internas subieron a un nivel muy superior al de las internacionales.

En esta alza incidieron distintos factores que tuvieron, además, una importancia relativa diferente en los diversos países. Así, en algunos casos, la liberalización del mercado financiero coincidió con políticas económicas fuertemente restrictivas orientadas a frenar los procesos inflacionarios. En estas circunstancias, muchas empresas elevaron su demanda de crédito para evitar la liquidación de sus inventarios a los precios reales más bajos que imponían las políticas de estabilización. De esta manera la rigidez hacia la baja de los precios en el mercado de bienes hizo subir la demanda de crédito, contribuyendo a alzar así las tasas de interés.

En otros casos, la demanda de crédito por parte de las empresas se expandió a raíz de expectativas optimistas sobre el curso futuro de la economía, contribuyendo así a elevar la tasa de interés, y se mantuvo alta, no obstante el incumplimiento de esas expectativas, porque los costos financieros acumulados eran tan considerables que se necesitaba obtener nuevos créditos para evitar las fuertes pérdidas de capital que habría significado liquidar activos

para pagar las deudas contraídas.

Por otra parte, el riesgo cambiario necesariamente creó desequilibrios entre las tasas de interés internas y externas, y la diferencia tendió a ampliarse en la medida en que el rezago cambiario y la caída en el valor de las exportaciones generado por aquél y por el deterioro de la relación de precios del intercambio desalentaron la entrada de capitales, haciendo así cada vez más probable una fuerte devaluación.

Sean cuales fueren las causas del alza de las tasas de interés, lo cierto es que a raíz de la liberalización del sistema financiero éstas se elevaron marcadamente, llegando a alcanzar en algunos países cifras mensuales de 2 a 3%, en términos reales. Naturalmente, tasas de interés de esta magnitud tenían que desalentar la inversión y a la larga debían comprometer también la solvencia de las empresas y, por ende, la del sistema financiero.

No obstante, la situación pudo mantenerse mientras las expectativas acerca de la evolución global de la economía fueron optimistas y las entradas netas de capital alcanzaron montos elevados. En efecto, como resultado principalmente de esos factores, los valores de los activos inmobiliarios y de las acciones se elevaron a ritmos similares o incluso superiores al de la deuda. Sin embargo, a la postre la agudización del rezago cambiario, el deterioro de la relación de precios del intercambio, la baja del ingreso neto de capitales y el vuelco pesimista de las expectativas terminaron por minar las bases del auge, con lo cual el valor de los activos cayó marcadamente.

En parte por esto, muchos bancos prefirieron seguir extendiendo crédito a empresas que habían caído en una situación de insolvencia, ya que en las nuevas circunstancias, en caso de hacer efectivas las garantías que respaldaban los préstamos, sólo las hubiesen recuperado parcialmente. En no pocos casos, reforzó esta tendencia el hecho de que las empresas pertenecieran a los mismos grupos que controlaban los bancos. Así, para aplazar el momento de reconocer la pérdida, muchas entidades bancarias y empresas mantuvieron la ficción de renovar préstamos y tasas de interés muy altas, cuyo pago era cada vez más difícil.

Finalmente, algunos bancos enfrentaron situaciones de insolvencia. Ante esta situación, los gobiernos intervinieron apoyándolos, para evitar la crisis del sistema financiero. Pero esta ayuda requirió expandir el crédito del Banco Central y contribuyó así a acentuar la inflación y obligó a dar garantía estatal a las deudas que los bancos tenían en el exterior.

Así, a pesar de lo necesario que era liberalizar en alguna medida el sistema financiero para que éste creciera y se diversificara, la forma concreta en que las reformas se llevaron a la práctica en algunos casos contribuyó a generar tasas de interés elevadísimas y niveles desproporcionados de endeudamiento interno y externo, que terminaron por comprometer la solvencia de empresas y bancos. De esta manera, y paradójicamente, las medidas destinadas a promover el desarrollo del sistema financiero contribuyeron a gestar su crisis y a acentuar la salida de capitales y la recesión.3/

II. LA REACCION DE LA POLITICA ECONOMICA

Como se ha visto, a partir de 1981, el entorno externo de América Latina fue extremadamente desfavorable, tanto en el ámbito comercial como en el financiero. Por una parte, la baja de la relación de precios del intercambio que tradicionalmente va asociada a las coyunturas recesivas de las economías industrializadas tuvo entre 1981 y 1983 una magnitud desusada y sólo fue neutralizada en mínima proporción en 1984, pese al fuerte crecimiento que registró ese año el comercio internacional. Por otra parte, también el nivel real alcanzado por las tasas internacionales de interés fue insólitamente alto en términos históricos. En parte por esta razón, en parte por el rápido y persistente crecimiento de la deuda externa hasta 1981, y en parte por la elevada proporción de ésta que fue contraída a tasas de interés variable, los efectos de las alzas en las tasas de interés fueron mucho más perjudiciales que en el pasado.

A causa de estos cambios en el marco externo, y también de las inadecuadas políticas fiscales, monetarias, cambiarias, financieras y de precios seguidas en algunos países de la región, el déficit de la cuenta corriente se dobló entre 1979 y 1981 y equivalió en este último año y de nuevo en 1982 a más de 35% del valor de las exportaciones de bienes y servicios.^{4/} A esta considerable ampliación del desequilibrio de la cuenta corriente, se agregó a partir de 1982 la brusca caída del ingreso neto de capitales y la aceleración del proceso inflacionario. En estas circunstancias, numerosos países empezaron a aplicar políticas de ajuste (encaminadas a reducir el desequilibrio externo) y de estabilización (tendientes a moderar el ritmo de la inflación), y muchos de ellos iniciaron también gestiones para reprogramar el servicio de la deuda externa.

A. LAS POLITICAS Y EL PROCESO DE AJUSTE

El objetivo básico de las políticas de ajuste fue reducir los déficit de la cuenta corriente que no podían seguirse financiando ya mediante la captación neta de préstamos e inversiones externas o mediante una reducción de las reservas internacionales. Con este fin, muchos gobiernos aplicaron, con intensidad y modalidades diferentes, los dos grupos de políticas económicas que teóricamente son necesarias para llevar a cabo el proceso de ajuste y que incluyen, en esencia, políticas de control de la demanda agregada -como la fiscal, monetaria y de ingresos- y otras que elevan el precio relativo

de los bienes comerciados internacionalmente -como las políticas cambiarias, arancelarias o de promoción de exportaciones.^{5/} Estas políticas fueron complementadas en algunos países por programas de inversión pública y otras medidas gubernamentales encaminadas a incrementar directamente la sustitución de ciertas importaciones que pesaban en forma preponderante en el déficit del comercio exterior.^{6/}

A menudo, las políticas de ajuste se encuadraron en el marco fijado en los acuerdos de créditos convenidos con el Fondo Monetario Internacional. Dichos acuerdos incluyeron disposiciones restrictivas en materia monetaria y fiscal, que fijaban límites a la expansión de los activos internos netos del Banco Central y al endeudamiento externo e interno del sector público, y que establecían que el gobierno tendría que reducir su déficit mediante la elevación de la tributación, el alza de las tarifas de las empresas del sector público y el corte de los gastos corrientes. Al mismo tiempo, en ellos se aceptaba que durante el proceso de ajuste sería preciso elevar el tipo de cambio real, reducir las remuneraciones reales y mantener tasas de interés positivas en términos reales.^{7/}

Por cierto, el rigor y persistencia con que se aplicaron en la práctica las políticas convenidas variaron entre los distintos países. Así, si bien en la mayoría de ellos se efectuaron devaluaciones considerables que inicialmente permitieron elevar en forma muy marcada el tipo de cambio efectivo real, en algunos casos éste volvió a declinar perceptiblemente con posterioridad. (Véase el cuadro 5.) De la misma manera, no siempre se alcanzaron las metas para reducir el déficit fiscal y, de hecho, en no pocos casos éste representó una fracción creciente de los gastos del gobierno central. (Véase el cuadro 6.)

También fue diferente la medida en que las políticas aplicadas lograron sus objetivos básicos. Sin embargo, en general el avance fue mucho menor en lo concerniente al control de la inflación que en relación con la reducción del desequilibrio externo. En efecto, ya en 1982 se produjo un vuelco notable en el saldo del comercio de bienes de América Latina, el cual, luego de generar un déficit de 2 000 millones de dólares en 1981, produjo un excedente que superó los 9 700 millones de dólares. Esta tendencia se acentuó en 1983 -cuando el superávit comercial superó los 31 000 millones de dólares- y continuó en 1984, año en que el excedente del comercio de bienes alcanzó una cifra sin precedentes de más de 38 000 millones de dólares. Principalmente a causa de esta evolución del saldo comercial, el déficit de la cuenta corriente se redujo espectacularmente tanto en 1983 como en 1984, año este último en que su monto -2 100 millones de dólares- equivalió a apenas 5% del enorme saldo negativo de más de 40 000 millones de dólares registrado dos años antes. (Véase otra vez el cuadro 1.)

Sin embargo, por la forma en que fue lograda, esta marcada reducción del déficit de la cuenta corriente implicó un alto costo en términos de caídas de la actividad económica y del empleo. En efecto, a causa de la súbita y radical caída del financiamiento externo, el ajuste debió realizarse en un período sumamente breve. Por este motivo, él no permitió reasignar en la medida necesaria recursos desde la producción de bienes no comerciables a las actividades de exportación, proceso que, precisamente por exigir un cambio real en la estructura de producción, sólo puede llevarse a cabo en un lapso más prolongado. Hasta 1983 la expansión de las exportaciones se vió limitada, además, por el marcado descenso en el precio internacional de la mayoría de los principales productos básicos exportados por la región y por la caída del volumen del comercio mundial causada por la prolongada recesión de los países industrializados, el aumento de las prácticas proteccionistas en muchos de ellos, y la pérdida de dinamismo de las economías de la OPEP. En estas circunstancias, el valor de las exportaciones de bienes se redujo en forma pronunciada en 1982 y se estancó en 1983.

En consecuencia, el espectacular vuelco de 33 000 millones de dólares que registró el saldo del comercio de bienes entre 1981 y 1983 se debió total y exclusivamente a la caída vertical de las importaciones. Como puede verse en el cuadro 7, el valor de éstas declinó abruptamente desde casi 96 000 millones de dólares en 1981 a menos de 55 000 millones en 1983, en tanto que su volumen se contrajo en ese breve lapso en una proporción casi increíble de 41%. Las bajas del cuántum de las importaciones fueron aun mayores en Argentina y Chile (países en que éste se redujo a la mitad entre 1981 y 1983), Venezuela (que disminuyó el volumen de sus importaciones en 47% tan sólo en 1983) y, sobre todo, Uruguay (que contrajo sus importaciones reales más de 63% en el trienio 1981-1983) y México (que disminuyó las suyas en casi 67% en el bienio 1982-1983).

Aunque estas colosales caídas de las importaciones reflejaron en parte los niveles desusadamente altos que habían alcanzado las compras externas antes de la crisis, ellas no afectaron sólo a las compras externas de bienes de consumo prescindibles y de bienes de capital, sino que provocaron también reducciones considerables en las importaciones de materias primas y productos intermedios indispensables para mantener el nivel de actividad económica interna. Así, no fue extraño que el producto interno se estancara o disminuyera ya en 1982 en numerosos países, y que sufriera una nueva y más pronunciada declinación en 1983.

Como ya se mencionó, esta tendencia extremadamente desfavorable del comercio exterior de América Latina se interrumpió en 1984. En efecto, a consecuencia de la recuperación de las economías industrializadas y, sobre todo,

de la enorme expansión que tuvieron ese año las importaciones de Estados Unidos, el volumen del comercio mundial aumentó en forma satisfactoria por primera vez desde 1979. Estimuladas por este entorno externo más favorable y también por el nivel más alto que, como ya se vió, alcanzaron los tipos de cambio real efectivo en muchos países a partir de 1982, el volumen de las exportaciones latinoamericanas aumentó alrededor de 10% y su valor sobrepasó ligeramente el registrado antes de la crisis.

Además, por primera vez desde 1981, las mayores exportaciones fueron acompañadas por un incremento del quántum de las importaciones. Sin embargo, este aumento fue muy leve (menos de 5%) y se concentró en un escaso número de países (México, Costa Rica, Chile, Ecuador y Uruguay), en la mayoría de los cuales el volumen de las importaciones había caído en proporciones enormes en los años anteriores. Así, pese a su recuperación, el quántum de las importaciones continuó siendo muy inferior en 1984 que en 1981 en todos los países de la región -con la sola excepción de Colombia- y en el conjunto de América Latina las importaciones reales de bienes fueron aún 38% más bajas en 1984 que en 1981. (Véase nuevamente el cuadro 7.)

En suma, a consecuencia de la radical caída del ingreso neto de capitales ocurrida entre 1981 y 1984, la región debió reducir con extrema rapidez un déficit externo mucho mayor que el que se habría necesitado eliminar en circunstancias más normales de sus relaciones financieras con el exterior. De hecho, además de efectuar el ajuste "normal" que exigía la corrección de los excesivos déficit de cuenta corriente en que habían incurrido numerosos países latinoamericanos en los años de precrisis, ellos debieron llevar a cabo una suerte de "sobreajuste" para hacer frente a las consecuencias de la conducta procíclica seguida por los bancos comerciales internacionales. Debido a ello, y a causa también del contexto externo muy desfavorable para las exportaciones latinoamericanas que existió hasta 1983, casi todo el peso de corregir en apenas dos años el cuantioso desequilibrio externo inicial recayó sobre las importaciones, cuya violenta contracción imprimió al ajuste un marcado carácter recesivo.

B. LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

1. La primera ronda de reprogramaciones

Para los países en desarrollo, 1982 marcó el comienzo tanto del atraso en los pagos de la deuda externa como del intento

de renegociar las condiciones de su servicio. De hecho, como puede verse en el cuadro 8, entre ese año y 1983 trece países latinoamericanos llegaron a acuerdos preliminares o finales para reprogramar los compromisos que vencían en 1983 o en el periodo 1983-1984. 8/ Además, numerosos países latinoamericanos solicitaron también una reprogramación de su deuda con entidades financieras oficiales, a través del llamado Club de París.

La ola de reprogramaciones se inició en América Latina en agosto de 1982, cuando el gobierno de México declaró formalmente una moratoria de 90 días en los pagos de amortización de la deuda del sector público, aun cuando mantuvo el pago de los intereses. Si bien en México se habían planteado problemas de pago ya durante la primera parte de ese año, éstos no se habían hecho evidentes a todos los acreedores porque el país había logrado conseguir créditos de corto plazo para cancelar los vencimientos de sus obligaciones de mediano plazo. Sin embargo, al bajar los precios del petróleo y elevarse el servicio de la deuda, la situación se hizo inmanejable y el gobierno se vio obligado a solicitar la reprogramación de la deuda. Como México era el segundo cliente más importante de los bancos en el Tercer Mundo, con un endeudamiento neto de 49 000 millones de dólares, cifra apenas inferior a la del Brasil, sus problemas desencadenaron gran temor en los círculos bancarios, ya que el eventual incumplimiento de sus obligaciones podría desestabilizar gravemente el sistema financiero internacional.9/

En estas circunstancias, la restricción del crédito de los bancos pronto se extendió a los demás países latinoamericanos y condujo a una virtual paralización del flujo de préstamos a la región. Según cifras del Banco de Pagos Internacionales, los nuevos préstamos netos otorgados por la banca privada a América Latina (excluidos Venezuela y Ecuador) cayeron verticalmente de 21 000 millones de dólares en el segundo semestre de 1981 a 12 000 millones en la primera mitad de 1982 y a apenas 300 millones en el segundo semestre de ese año. 10/ Además, las condiciones de endeudamiento se deterioraron gravemente.

Naturalmente, la contracción del mercado crediticio complicó el servicio de la deuda para el resto de los prestatarios, que enfrentaban ya dificultades en su balance de pagos debido principalmente al deterioro de la relación de precios de intercambio y a las tasas de interés desusadamente altas vigentes en los mercados financieros internacionales. De este modo, a comienzos de 1983, el único cliente latinoamericano importante de los bancos que había logrado evitar una reprogramación era Colombia, país cuya estrategia crediticia ha sido tradicionalmente cautelosa en lo que respecta al endeudamiento con bancos privados.

El cuadro 9 presenta un desglose de las principales condiciones acordadas en la primera serie de reprogramaciones de la deuda externa. Como se sabe, en estas negociaciones los bancos y los países deben llegar a un acuerdo sobre el margen que se cobrará por encima de la tasa LIBOR, las comisiones y el periodo de amortización, tanto del endeudamiento reprogramado como de los nuevos préstamos. Estos tres aspectos, tomados en conjunto, fijan el "costo negociado" del crédito. Este costo negociado es el que determina principalmente las utilidades de los bancos, por cuanto en su mayor parte ellos pagan una tasa muy cercana a la LIBOR por sus depósitos. En cambio, para los países, la mayor parte del costo del crédito está representado por la LIBOR, aun cuando, con el aumento de la deuda, tanto el costo representado por los márgenes y comisiones como el periodo de amortización adquieren gran importancia.

La primera característica notable de las reprogramaciones efectuadas durante la primera ronda fue la semejanza de las condiciones convenidas entre los bancos y los diversos países. (Véase el cuadro 10.) En efecto, si se ponderan las condiciones establecidas para las amortizaciones y los nuevos préstamos por el monto de las respectivas transacciones, se observa que el margen por sobre la tasa LIBOR fluctuó entre un mínimo de 1.95% en el caso de México y un máximo de 2.32% en el del Brasil; que los periodos de amortización variaron desde seis años (Uruguay, República Dominicana y Panamá) a 8.5 años (Costa Rica), y que las comisiones oscilaron entre 1.05% (México) y 1.5% (Brasil y Panamá). En términos cuantitativos, la mayor parte de los países aceptaron términos cercanos al extremo superior de la gama.

La semejanza de las condiciones se explica en parte por la forma en que se inició el proceso de negociación con los bancos. Dicho proceso comenzó y fue más rápido en México, dada la urgencia que había de solucionar los problemas de un prestatario de tanta importancia. Además, México ostentaba la tradición de ser uno de los mejores clientes de los bancos.

Por estas razones, y además porque los bancos argumentan que las condiciones de la reprogramación se fijan sobre la base del riesgo, el acuerdo logrado con ese país estableció de hecho una suerte de "piso", o límite inferior, para las condiciones de otros ejercicios de reprogramación. Sin embargo, esas condiciones fueron semejantes a las menos favorables existentes en los años setenta. 11/ En consecuencia, estas últimas, que constituyeron en su momento una excepción que afectaba sólo a unos pocos países, terminaron por extenderse a prácticamente toda América Latina. Así, una segunda característica principal de los acuerdos fue el deterioro de las condiciones del endeudamiento.

Dicho deterioro puede examinarse de dos maneras. La primera toma en cuenta la evolución de las condiciones sujetas a negociación, es decir, el margen por sobre la tasa LIBOR, el periodo de amortización y las comisiones. Los datos correspondientes a estos tres elementos se presentan en el cuadro 10 y permiten apreciar el notorio empeoramiento de las condiciones de endeudamiento. El mayor deterioro relativo afectó a Ecuador y Argentina, por cuanto en el caso de esos países el costo negociado de los créditos se incrementó en 242% y 217%, respectivamente, respecto de las condiciones vigentes en el periodo de precrisis (1980-1981). Estos dos países fueron seguidos por México y Panamá, que experimentaron deterioros equivalentes a 181% y 174%, respectivamente. Algunos países, tales como Cuba, Costa Rica, Brasil y Perú, registraron un deterioro bastante inferior, por cuanto las condiciones aceptadas por ellos fueron comparables a las de los créditos que ellos habían obtenido en el periodo de pre-crisis, las cuales eran considerablemente menos favorables que las de los países anteriormente mencionados. Por ejemplo, en 1980-1981 Brasil había suscrito préstamos con márgenes y comisiones relativamente altos, en parte porque solicitaba plazos más largos; en consecuencia, si bien las condiciones de reprogramación de dicho país fueron las más onerosas, el empeoramiento relativo fue más modesto: 44%. Cuba es otro caso de un país cuyas condiciones de crédito anteriores a la reprogramación eran relativamente desfavorables (lo que se reflejaba en la brevedad de los plazos) y por ello el deterioro relativo fue también mucho menor (28%).

La segunda manera de examinar las condiciones de la reprogramación es analizar el costo financiero, el cual depende de la tasa LIBOR básica y de los márgenes y comisiones. Esta medida se distingue cualitativamente de la anterior por cuanto incorpora la tasa LIBOR, pero prácticamente no toma en cuenta los periodos de amortización. En todo caso, este indicador sugiere también que los acuerdos logrados en la primera ronda de reprogramaciones fueron onerosos para los prestatarios. Sobre la base de una tasa básica LIBOR de 5% en términos reales (la tasa vigente para los acreedores en 1981-1982), todos los países que figuran en el cuadro 10, con la excepción del Brasil, vieron aumentar el costo financiero real del crédito en más de 16%. Los incrementos más marcados fueron los de Ecuador, Argentina, México y Uruguay, que fluctuaron entre 23 y 28%. En cambio, en el caso del Brasil, dado que las condiciones de crédito en 1980-1981 eran ya onerosas, el alza en el costo financiero del endeudamiento sólo alcanzó a 9%.

2. La segunda ronda de reprogramaciones

Casi inmediatamente después de la primera, se inició una segunda ronda de renegociaciones. Estas tuvieron su origen en varios factores. Por una parte, algunos países habían renegociado sólo el pago de los vencimientos correspondientes a 1983, a los cuales, en ciertos casos, se agregaron los atrasos acumulados en 1982. Como el sector externo continuó mostrando poco dinamismo, estos países optaron por solicitar la reprogramación de las amortizaciones que debían pagarse en 1984. Por otra parte, hubo países que, no obstante haber iniciado gestiones para reestructurar su deuda durante la primera ronda, por una razón u otra, no lograron firmar un acuerdo final. Por último, los bancos privados acordaron otorgar "créditos frescos", esto es, créditos destinados a refinanciar una fracción del pago de intereses de la deuda bancaria, sobre la base de un esquema anual. Así, tanto los países que reprogramaron los vencimientos de 1983-1984, como los que solicitaron un año de reestructuración, tuvieron que regresar a la mesa de negociaciones para determinar los montos y las condiciones de los denominados créditos nuevos para 1984.

La segunda ronda de renegociaciones tuvo tres características generales principales.

La primera de ellas fue la reducción de los nuevos compromisos de la banca. En efecto, si bien en 1984 la banca prosiguió su política de otorgar nuevos préstamos para refinanciar una parte de los pagos de intereses, hubo una importante merma en dicho aporte. Por ejemplo, México recibió nuevos créditos por un monto de 3 800 millones de dólares en 1984 lo que representó una expansión de 6% de los compromisos (exposure) de los bancos en ese país, en comparación con préstamos por 5 000 millones de dólares en 1983 (que había representado una expansión de aproximadamente 8% en dichos compromisos. En el mismo período los nuevos créditos obtenidos por Chile se redujeron de 1 300 millones de dólares a 780 millones, lo que representó una disminución del crecimiento de los compromisos de la banca de 11% a 7%. De modo similar, hubo un descenso del crédito otorgado a Ecuador, y Perú no recibió nuevos créditos, en contraste con los 450 millones de dólares que le habían sido otorgados en 1983. (Véase el cuadro 11.) El único país que obtuvo un monto mayor de nuevos créditos con respecto al año anterior fue Brasil (6 500 millones de dólares en 1984 comparado con 4 400 millones en 1983). Sin embargo, este aumento se debió a que durante la primera ronda no se pudieron mantener las líneas de crédito interbancario a ese país a los niveles establecidos, a raíz de lo cual en la segunda ronda se decidió sustituir las líneas de corto plazo con nuevos créditos de mediano plazo.

Varios factores explican los menores compromisos nuevos que asumió la banca. Por una parte, la política de los bancos es restringir su exposición en los países latinoamericanos, ya que consideran que el monto de los nuevos créditos vinculados al proceso de renegociación de la deuda debe ir disminuyendo progresivamente. Por otra, los países, enfrentados no sólo a la renuencia de la banca a otorgar nuevos recursos, sino también a las rigurosas metas convenidas con el Fondo Monetario Internacional para reducir sus necesidades de financiamiento, comprimieron sus importaciones espectacularmente. Como ya se señaló, ello trajo consigo una dramática disminución del saldo negativo de la cuenta corriente y, por consiguiente, de la necesidad de nuevos préstamos. Otro elemento que jugó un papel importante fue que algunos países procuraron sustituir parte del financiamiento bancario por nuevos desembolsos de organismos internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.

Otra característica importante de la segunda ronda de reprogramaciones fue la disminución del costo negociado de los créditos.

Como se mencionó, la primera ronda de reprogramaciones se caracterizó por el brusco deterioro de las condiciones del endeudamiento. En la segunda ronda, los países lograron, en cambio, términos algo más favorables: en todos los casos los márgenes sobre la tasa LIBOR y las comisiones fueron menores y los plazos de amortización más largos que en la primera ronda de reprogramaciones. (Véase el cuadro 12.) Aunque los nuevos términos del endeudamiento siguieron siendo onerosos en comparación con los del mercado crediticio normal de 1980-1981, el deterioro relativo de las condiciones negociadas y el costo financiero fue mucho más moderado que el experimentado en la primera fase de las renegociaciones. (Véase el cuadro 13, columnas 7 y 10). Es interesante anotar que fueron países como Brasil y Perú, que en la ronda anterior habían decidido reprogramar sólo los vencimientos correspondientes a 1983, los que mejor pudieron aprovechar la nueva situación, ya que las condiciones más "blandas" se aplicaron no sólo a los créditos nuevos obtenidos en 1984 sino también a los vencimientos de 1984 reprogramados. Por el contrario, los países que habían reprogramado estos últimos vencimientos durante la primera ronda tuvieron que cumplir con las muy gravosas condiciones negociadas en dicha ocasión.

Finalmente, una tercera característica de la segunda ronda de reprogramaciones fue la intensificación de la solidaridad entre los países de la región con respecto al problema de endeudamiento. En enero de 1984, veintiseis países de América Latina y el Caribe suscribieron en la Conferencia Económica Latinoamericana la llamada "Declaración de Quito" y el "Plan de Acción" respectivo. En ambos documentos se propuso una acción concertada para enfrentar la

crisis y la adopción de diversas medidas para reactivar las economías y enfrentar la deuda externa. Otra manifestación de solidaridad regional fue el préstamo de enlace por un monto de 400 millones de dólares otorgado a la Argentina por cuatro gobiernos latinoamericanos (Brasil, Colombia, México y Venezuela) y los Estados Unidos a fin de facilitar el pago de los intereses que Argentina adeudaba a los bancos antes del 31 de marzo de 1984, fecha en que algunos bancos habrían tenido que castigar su cartera de préstamos a ese país. Además, en mayo de 1984, los presidentes de Argentina, Brasil, Colombia y México, reaccionando frente a la persistente alza de las tasas internacionales de interés, hicieron una declaración -que fue posteriormente apoyada por otros países de la región- sobre los peligros de una elevación del ya alto costo de la deuda externa y propusieron una reunión a nivel presidencial para discutir medidas que permitieran superar el problema. Todas esas gestiones, tanto al nivel nacional como regional, contribuyeron a mejorar el poder de negociación de América Latina e influyeron en alguna medida en la decisión de la banca de suavizar las condiciones de endeudamiento en la segunda ronda de reprogramaciones.

3. La tercera ronda de reprogramaciones

Las tendencias anteriores se acentuaron durante la tercera ronda de reprogramaciones que varios países iniciaron en el curso del segundo semestre de 1984. En efecto, los términos de los acuerdos preliminares a que ellos llegaron con sus respectivos comités bancarios fueron bastante más favorables que los de los convenios suscritos con anterioridad. Así, los vencimientos refinanciados correspondieron a períodos plurianuales, los plazos concedidos para amortizar los créditos fueron mucho más prolongados, los márgenes cobrados por encima de las tasas básicas de interés se redujeron, y en la mayoría de los casos se eliminaron las comisiones.

El primero de estos "nuevos convenios" fue acordado por México con su comité bancario en agosto de 1984, fue suscrito con los aproximadamente 600 bancos acreedores de ese país en abril de 1985 y tuvo características que hasta entonces carecían de precedentes en la región. Así, en lugar de reprogramarse los vencimientos correspondientes a uno o dos años, se reestructuraron las amortizaciones de todo el sexenio 1985-1990 con un monto de 20 000 millones de dólares. Además, se reestructuraron los 23 000 millones de dólares que habían sido refinanciados ya en la primera ronda de reprogramaciones y también se renegociaron los 5 000 millones de dólares correspondientes a los créditos adicionales que los bancos otorgaron en dicha ronda. Así, el monto global de los

créditos renegociados sobrepasó los 48 000 millones de dólares, cifra equivalente a casi las dos terceras partes de la deuda total de México con la banca comercial. (Véase el cuadro 14.) Por otra parte, el plazo acordado para pagar dichos vencimientos -14 años- no sólo fue mucho más largo que los pactados en los convenios anteriores sino que casi dobló también el que era habitual antes de la crisis. Además, como puede verse en el gráfico 5, el perfil de los vencimientos correspondientes al periodo 1985-1990 convenidos en el nuevo acuerdo fue mucho más parejo y compatible con el cumplimiento de objetivos de equilibrio externo y crecimiento económico que el que existía antes de la renegociación. A su vez, el recargo medio sobre la tasa LIBOR bajó a 1.1/8 y no se cobraron comisiones. (Véase el cuadro 15.) Además, el recargo medio mencionado se obtendrá cobrando una tasa de sólo 7/8 en los primeros cuatro años, de 1.1/8 en los cinco años siguientes y de 1.1/4 en los últimos cinco.

Estos cambios favorables se vieron compensados en parte -y se produjeron también en cierta medida- por el hecho de que en el nuevo acuerdo los bancos no se comprometieron a suministrar créditos adicionales, con lo cual continuaron avanzando hacia su objetivo de reducir gradualmente, en términos relativos, sus compromisos en América Latina.

La situación fue similar en Venezuela, que en octubre de 1984 llegó a un acuerdo con su comité bancario, que tuvo como característica singular el haberse convenido sin la intervención del Fondo Monetario Internacional. Dicho acuerdo incluyó la refinanciación de cerca de 21 000 millones de dólares correspondientes a los vencimientos del periodo 1983-1988, con un plazo de doce años y medio. Igual que en el caso de México, el margen sobre la tasa LIBOR fue de 1.13, no se cobraron comisiones, ni los bancos concedieron nuevos créditos adicionales.

Como resultado de estos cambios y debido, sobre todo, a la extensión mucho mayor de los plazos de amortización convenidos, las condiciones sujetas a negociación -margen sobre la tasa LIBOR, comisiones y plazos- fueron de hecho más favorables en los acuerdos suscritos en 1984 por México y Venezuela que en el bienio que antecedió a la crisis, en tanto que el costo real del crédito fue sólo ligeramente mayor que en ese periodo. (Véase el cuadro 16.)

También Ecuador logró mejores condiciones en el acuerdo preliminar a que llegó con el comité de bancos acreedores en diciembre de 1984. En efecto, éste permitió refinanciar todos los créditos que vencían en el quinquenio 1985-1989, cuyo monto -4 300 millones de dólares- equivalía a alrededor de 90% de su deuda total con la banca privada internacional. Los bancos aceptaron, asimismo, suministrar créditos netos adicionales por 350 millones de dólares. Como en los acuerdos

a que llegaron México y Venezuela, los plazos de los nuevos créditos fueron más largos que en el periodo de precrisis y no se cobraron comisiones.

Finalmente, y luego de laboriosas negociaciones, también Argentina suscribió en diciembre de 1984 un acuerdo preliminar con su comité bancario, cuyos rasgos principales difirieron en cierta medida de los que caracterizaron los acuerdos de la ronda inicial de reprogramaciones. Así, los vencimientos refinanciados correspondieron a cuatro años y su monto equivalió a poco más de la mitad de la deuda total de Argentina con la banca comercial; además, ésta se comprometió a otorgar 4 200 millones en créditos netos adicionales. Sin embargo, el margen sobre la tasa LIBOR fue bastante mayor que en los acuerdos suscritos por México y Venezuela, y los bancos cobraron asimismo una comisión por los créditos adicionales. (Véase otra vez el cuadro 16.)

4. El proceso de reprogramación: logros e insuficiencias

Como lo muestran los antecedentes anteriores, en el breve lapso transcurrido desde la crisis de pagos mexicana en agosto de 1982, el proceso de renegociación de la deuda externa ha experimentado cambios importantes. Como todo proceso complejo, él ha tenido rasgos positivos y negativos. Sin embargo, y como es obvio, la calificación favorable o desfavorable de sus características básicas depende en buena medida de si al juzgarlas se tiene en cuenta el punto de vista de los bancos acreedores, el de los países latinoamericanos, o el del conjunto del sistema financiero internacional.

Así, si se analiza el proceso de renegociación de la deuda desde el ángulo de este último, es evidente que él ha sido positivo, ya que contribuyó a evitar la profunda amenaza que la crisis de la deuda representó originalmente para su estabilidad e, incluso, para su viabilidad. Para juzgar la magnitud de aquella amenaza, basta recordar que a mediados de 1982 los préstamos otorgados por los bancos norteamericanos a los países en desarrollo no pertenecientes a la OPEP equivalían a una y media vez su capital y que para los nueve bancos más grandes de Estados Unidos dicha relación era aún mucho mayor (2.25). De hecho, tan sólo los préstamos a Brasil, México y Argentina equivalían a 115% del capital de dichos bancos. 12/

En estas circunstancias, si los países deudores hubiesen tenido sólo la alternativa de honrar sus compromisos en las formas y plazos originales o bien dedeclarar una moratoria -como ocurrió en los años treinta con su deuda en bonos-, bajo

el peso de la recesión internacional y de las altas tasas de interés, se habrían visto forzados a optar por la moratoria. En tal caso, los bancos con mayores préstamos en la región habrían enfrentado de inmediato una situación de insolvencia, cuyos efectos habrían terminado por afectar también la posición de otras instituciones financieras. Alternativamente, los bancos centrales y las autoridades bancarias de los países habrían tenido que efectuar operaciones de "rescate" muy costosas y de resultados inciertos en cumplimiento de su función de prestamistas de última instancia. En uno u otro caso, la situación de extrema incertidumbre o incluso de caos que se habría producido en los sistemas bancario de los países centrales habría conducido a una brusca y prolongada contracción del sistema financiero internacional y a una reducción especialmente severa de las corrientes de préstamos privados a América Latina. Este desenlace traumático fue el que el proceso de reprogramación de la deuda contribuyó a evitar gracias, en esencia, a que el creó en la práctica una opción intermedia entre las opciones extremas representadas, por una parte, por el cumplimiento estricto de las obligaciones de los países con los bancos conforme a su calendario original de vencimiento (lo cual en las circunstancias prevalecientes a partir de 1982 era imposible) y, por otra, por la declaración unilateral de moratoria.

En general, el proceso de renegociación de la deuda ha sido también favorable para los bancos y, en especial, para los que habían comprometido una mayor proporción de sus recursos en América Latina. En efecto, no sólo les permitió evitar el descalabro que habrían sufrido en caso que algunos de los países deudores importantes hubiesen optado por suspender unilateralmente el servicio de su deuda, sino que también hizo posible que, en medio de la crisis, mantuvieran o acrecentaran sus ganancias a través del cobro de recargos más altos sobre las tasas básicas y de elevadas comisiones de reestructuración.^{13/}

El balance del proceso de reprogramación ha sido, en cambio, mucho menos favorable para los países latinoamericanos. Aunque, a diferencia de lo ocurrido en anteriores experiencias de renegociación de la deuda, el proceso actual incluyó la refinanciación parcial de los intereses, ese rasgo positivo se vio neutralizado en buena medida por el elevado costo y el insuficiente monto de los créditos adicionales otorgados por los bancos. A consecuencia de ello y de la desaparición total de los préstamos "voluntarios", el proceso de ajuste externo, en lugar de llevarse a cabo gradualmente y en el marco de una expansión productiva impulsada por la reasignación de recursos hacia las actividades de exportación y de sustitución de importaciones, tuvo que efectuarse en un lapso muy breve y a través de un corte radical de las importaciones, el cual necesariamente

debía provocar una declinación de la actividad económica y una caída abrupta de las inversiones.

Por otra parte, a causa del número muy considerable de bancos involucrados, de la naturaleza a veces contradictoria de sus intereses, y de la necesidad de armonizar sus planteamientos con los del Fondo Monetario Internacional y con las necesidades de los países deudores, el proceso de renegociación ha sido muy lento. Esto, y el hecho de que en las rondas iniciales de reprogramación se reestructuraron los vencimientos correspondientes a sólo uno o dos años, le dieron en la práctica un carácter casi continuo. En estas circunstancias, las más altas autoridades económicas de los países latinoamericanos debieron dedicar una proporción desmesurada de su tiempo y atención a las renegociaciones con el consiguiente descuido de otras actividades prioritarias, y la incertidumbre creada por el proceso de reestructuración de la deuda pasó a ser también un rasgo constante, con efectos negativos sobre el horizonte de planificación de la política económica y de las decisiones de los inversionistas privados.

Por último, cabe señalar que el mejoramiento de las condiciones del endeudamiento acordadas en la última serie de reprogramaciones ha beneficiado hasta ahora casi exclusivamente a los países que son grandes deudores de los bancos y que, por lo tanto, tienen un mayor poder de negociación. Resta por ver, aún, si ellas se extenderán a los deudores medianos y pequeños y, también, en caso que así ocurra, si dichas condiciones permitirían compatibilizar el servicio ordenado de los compromisos externos y la reanudación de un crecimiento económico adecuado en los países más pequeños, en que el peso relativo de la deuda es mayor, o cuya relación de precios del intercambio ha sufrido en años recientes un deterioro más pronunciado.

III. HACIA LA SUPERACION DE LA CRISIS

Como ya se mencionó, América Latina ha sacrificado tres años de crecimiento para reducir el enorme desequilibrio externo en que se encontraba en 1981. En efecto, a partir de ese año no sólo la actividad económica no se expandió al ritmo medio de alrededor de 5.5% registrado entre 1950 y 1980, sino que se contrajo en el bienio 1982-1983 y apenas se incrementó en 1984. Como resultado de ello y de la evolución muy desfavorable de la relación de precios del intercambio, el ingreso por habitante fue ese año 13% más bajo que en 1980 y en algunos países cayó a los niveles que se habían alcanzado ya hace una generación. El costo de la crisis y del ajuste externo en términos de producción y condiciones de vida ha sido, pues, muy elevado y se ha agravado en no pocos países por los ritmos sin precedentes que ha alcanzado la inflación y por el deterioro de la situación ocupacional.

En estas circunstancias, es imperioso aplicar políticas de reactivación y crecimiento que, además de permitir que se recuperen los niveles de actividad y empleo, contribuyan a adecuar el patrón de desarrollo a las nuevas y más severas exigencias que imponen los profundos cambios ocurridos en la economía mundial y permitan, asimismo, superar gradualmente las debilidades estructurales del estilo de desarrollo que ha predominado hasta ahora en la región.

Dicha tarea constituye, probablemente, el mayor desafío económico que los países latinoamericanos hayan enfrentado en el último medio siglo. De hecho, en no pocos aspectos, este reto sólo puede equipararse al que aquéllos tuvieron que hacer frente -y en buena medida superaron- durante el crítico período que medió entre el comienzo de la Gran Depresión y el término de la Segunda Guerra Mundial. Su complejidad se ve acrecentada, además, en varios países, por la desusada violencia de la inflación y, en la mayoría de ellos, por la necesidad de preservar en los próximos años el relativo equilibrio externo alcanzado en 1984 a costa de sacrificios económicos y sociales muy considerables.

A. REACTIVACION, AJUSTE Y CRECIMIENTO:
CONDICIONES Y POSIBILIDADES

En rigor, para superar de manera perdurable la crisis actual se requiere no sólo que en el corto y mediano plazo se apliquen políticas de reactivación, ajuste y estabilización eficaces y mutuamente coherentes, sino también que ellas se inserten orgánicamente en estrategias de desarrollo orientadas a lograr en el largo plazo un crecimiento más dinámico, autónomo y equitativo. 14/

Por cierto, esta última condición no es fácil de cumplir y ella no implica que cada decisión individual que adopten las autoridades económicas para, por ejemplo, reducir la inflación o mantener bajo control el desequilibrio externo en el corto plazo, deba contribuir directamente al logro de objetivos de la estrategia de desarrollo de largo plazo, como son la mayor igualdad de oportunidades y la mayor autonomía del proceso de crecimiento. De lo que se trata, más bien, es que consideradas en conjunto las medidas adoptadas para satisfacer las metas de la política de corto plazo sean compatibles con las orientaciones de la estrategia de desarrollo y faciliten de manera directa o indirecta al avance gradual pero persistente hacia la consecución de los objetivos de ésta.

Es evidente, asimismo, que tanto la prioridad relativa de la recuperación productiva y del empleo, del ajuste externo y de la estabilización, como las políticas más adecuadas para alcanzar estas metas son diferentes en las distintas economías de América Latina y el Caribe, y que ellas pueden variar también en un mismo país a lo largo del tiempo según cambien el entorno internacional o se alteren ciertos factores políticos y económicos internos.

Sin embargo, en general, hay tres conjuntos de elementos que, si bien con intensidades y en formas diversas, condicionan la viabilidad, el costo y los resultados de los procesos de ajuste, reactivación y crecimiento en los países de la región. Dichos elementos condicionantes tienen que ver, en primer término, con las características básicas de la situación económica interna prevaleciente en cada uno de ellos en la actualidad; en segundo lugar, con el contexto externo que ellos enfrentarán en el futuro próximo, y, por último -y sobre todo- con las orientaciones centrales y la calidad de las políticas económicas nacionales.

1. El punto de partida

Como ya se señaló, uno de los rasgos fundamentales de la evolución económica reciente en muchos países de la región ha sido la caída de la producción global y, en particular, de los niveles de actividad en la industria manufacturera y en la construcción.

Como era previsible, esta declinación fue acompañada en la mayoría de los casos por un fuerte aumento de las tasas de desempleo abierto y por la ampliación de distintas modalidades de subocupación. De hecho, en los países donde la contracción económica ha sido muy severa, el desempleo ha afectado no sólo a los trabajadores menos preparados, sino también a grupos importantes de obreros calificados, técnicos, profesionales y personal gerencial.

Así, en muchos países de América Latina coexisten en la actualidad la subutilización de la capacidad instalada y el desempleo y subempleo de la mano de obra.

Si bien es difícil calcular con exactitud el margen de subutilización de la capacidad productiva existente en la industria y la construcción, se le puede estimar en una primera aproximación teniendo en cuenta la magnitud de las caídas sufridas por la producción de dichos sectores durante la crisis. Ese cálculo se ha hecho para un grupo seleccionado de economías de la región en el cuadro 17, en el cual se han estimado también los aumentos de producción que podrían obtenerse en caso que se recuperaran los niveles de actividad máximos alcanzados antes que se desencadenara la crisis. Como puede verse, esos aumentos serían del orden de 30% en el sector de la construcción en todos los países considerados, y alcanzarían proporciones verdaderamente excepcionales de alrededor de 90% en Argentina y Uruguay. Los aumentos serían bastante más bajos y más desiguales en la industria manufacturera, en la cual hubo una recuperación importante en algunos países ya en 1984. Con todo, salvo en Costa Rica y Venezuela, la expansión de la producción industrial que entrañaría la recuperación de los niveles de precrisis sería importante en todos los demás países, y muy considerable tanto en Perú (20%) como en Uruguay (37%).

Por cierto, las cifras anteriores constituyen apenas una primera y muy gruesa estimación del orden de magnitud de la subutilización de la capacidad instalada existente en la industria manufacturera y en el sector de la construcción en esos países. En efecto, durante crisis tan largas y profundas como las sufridas por algunos de ellos en los últimos años, muchas empresas paralizan sus actividades y no pocas quiebran o desaparecen por completo; al mismo tiempo se desintegran

los equipos humanos que las dirigen y una proporción de los trabajadores calificados que ocupan opta por emigrar. Además, a medida que el tiempo transcurre, algunos equipos y maquinarias van quedando obsoletos. Todo ello significa que a medida que la recesión se prolonga no sólo disminuye la producción sino que se va contrayendo también la capacidad productiva.

Esto último es aún más probable que haya ocurrido en los países en que la contracción económica fue más profunda y en que las escasas inversiones realizadas en años recientes pueden haber sido incluso insuficientes para compensar el desgaste del acervo de capital. Sin embargo, el fenómeno puede haber sido compensado, en cierta medida por la extraordinaria expansión que tuvieron las importaciones de bienes de capital en muchos países latinoamericanos en los últimos años del decenio de 1970 y especialmente en los primeros dos años del decenio de 1980. ^{15/} Ello significó que en esos países una parte considerable de la maquinaria y los equipos importados llegó, fue instalada o estaba recién en condiciones de empezar a producir precisamente en los momentos en que se desató la crisis y disminuyó la demanda; por lo tanto, jamás llegaron a utilizarse plenamente. En consecuencia, es probable que la capacidad productiva existente hacia fines de 1981 haya excedido por un margen no despreciable el producto efectivamente logrado en 1980 y que, por ende, la caída de la producción a partir de este último año subestime el margen de subutilización de la capacidad instalada que existía en 1984.

Con todo, y cualquiera sea su dimensión exacta, es indudable que en la actualidad el grado de utilización de los recursos productivos disponibles es bajo en muchos países de la región. Por tanto, en principio, sería posible lograr incrementos importantes de producción sin que fuese necesario ampliar previamente la inversión en capital fijo en forma significativa.

Esto no significa, sin embargo, que dichos aumentos de producción puedan obtenerse de hecho en el corto plazo simplemente a través de medidas orientadas a ampliar la demanda interna. Una política de reactivación que se basara sólo en acciones de ese tipo enfrentaría dos restricciones principales.

La primera de ellas deriva del ritmo muy alto que ha alcanzado la inflación en no pocos países de la región. Aunque, como se explica más adelante, en teoría la estabilización del nivel de precios no tiene por qué conducir necesariamente a una baja de la actividad económica, en la práctica es difícil aplicar políticas que reduzcan la inflación y al mismo tiempo eleven la producción global mediante una utilización más plena de los recursos existentes

inducida por una expansión de la demanda.

Con todo, la restricción más severa y general que limita en la actualidad la posibilidad de aplicar una política de reactivación basada en la expansión de la demanda interna es la situación del balance de pagos. Si bien en la mayoría de los países el déficit de la cuenta corriente se redujo en forma extraordinaria en los últimos dos años, dicho resultado se debió casi por entero a la fenomenal contracción de las importaciones, cuyo volumen, como ya se mencionó, cayó casi 40% entre 1981 y 1984 en el conjunto de la región. Esta enorme baja fue acompañada además en muchos países por una reducción más que proporcional de las importaciones de bienes de consumo suntuarios o prescindibles, y por una merma también muy marcada de las adquisiciones de bienes de capital.

Así, a causa, en primer lugar, del muy reducido monto absoluto de las importaciones; en segundo término, de la proporción excepcionalmente alta que representan en ellas las compras de materias primas y productos intermedios, y, por último, del bajísimo nivel a que ha caído el coeficiente de importación, la capacidad para importar constituye en la actualidad el factor determinante y la restricción fundamental del nivel de producción global. En efecto, en buena parte de los países de la región casi cualquier intento de ajuste adicional del sector externo por la vía de una disminución de las importaciones causaría nuevas bajas de la actividad económica interna. A la inversa, para elevar en forma significativa los niveles de producción e ingreso sería indispensable incrementar el volumen de las compras externas, con lo cual tendería a ampliarse nuevamente el desequilibrio del balance de pagos. Dicho en otros términos, en las circunstancias actuales, para reactivar la economía y, sobre todo, para reanudar en forma sostenida el proceso de crecimiento, es esencial aumentar la capacidad para importar.

Sin embargo, el cumplimiento de este objetivo depende sólo en parte de las políticas que adopten las autoridades económicas nacionales, ya que, en medida no despreciable, él está condicionado también por factores externos que escapan al control y las decisiones de éstas.

2. Los condicionantes externos

En esencia, los factores externos que condicionan el tipo de ajuste y la magnitud de la reactivación que pueden llevar a cabo las economías de la región en lo que resta de este decenio son cuatro: el monto del financiamiento externo neto, el nivel real de las tasas internacionales de interés, el

ritmo de expansión del volumen del comercio mundial, y los precios que los principales productos de exportación latinoamericanos obtengan en los mercados internacionales.

La importancia del primero de esos factores es fundamental. Si los países que aún deben completar el ajuste externo de sus economías contaran con una mayor afluencia neta de préstamos e inversiones, dicho proceso podría efectuarse en forma más gradual y, sobre todo, más eficiente que en los últimos años. En tal caso, no sería preciso reducir aún más las importaciones -con las consiguientes consecuencias negativas sobre los niveles de producción y empleo- sino que, por el contrario, aquéllas podrían incrementarse sin que su aumento causara un mayor déficit en el balance de pagos. Si se obtuviese mayor financiamiento externo, habría, asimismo, más tiempo para que los cambios en los precios relativos de los bienes comerciables y no comerciables inducidos por las alzas reales de los tipos de cambio y por las otras medidas adoptadas en años recientes para reducir el desequilibrio externo, cumplieran su función de promover el desplazamiento de recursos desde los sectores productores de bienes para el consumo interno hacia las actividades de exportación y de sustitución de importaciones. En esta forma, no sólo sería posible evitar las contracciones de la actividad económica que, en las circunstancias actuales, ocurrirían casi inevitablemente en caso de disminuirse el volumen de las importaciones, sino que la corrección del desequilibrio externo sería más permanente, ya que derivaría de la reestructuración real del aparato productivo. A su vez, en los países que ya han reducido a proporciones manejables su déficit de cuenta corriente, el aumento del financiamiento externo permitiría reanudar y acelerar el proceso de crecimiento, preservando, al mismo tiempo, el equilibrio externo tan costosamente alcanzado.

Sin embargo, como lo prueba la experiencia reciente de la región, no sólo importa el monto del financiamiento externo, sino también su costo. En efecto, si las tasas reales de interés permanecen en sus elevados niveles actuales o se imponen recargos considerables por encima de ellas en la renovación o ampliación de los créditos externos, las remesas de intereses continuarán siendo muy altas. Por consiguiente, para poder efectuarlas, sería necesario mantener o acrecentar los ya elevados superávit logrados en el comercio de bienes, lo cual restringiría la posibilidad de elevar el volumen de las importaciones y, por tanto, la viabilidad y fuerza de la reactivación y del crecimiento económico.

Para aquilatar la incidencia decisiva que las tasas internacionales de interés tienen actualmente sobre la situación y perspectivas de las economías latinoamericanas es útil recordar dos hechos principales. El primero es que, pese a la declinación de esas tasas en los mercados financieros

internacionales entre mediados de 1984 y comienzos de este año, en términos reales continúan siendo excepcionalmente altas. El otro -y no menos importante- es la enorme significación que tienen las alzas o bajas de las tasas nominales de interés sobre la capacidad para importar de los países latinoamericanos y, por lo tanto, sobre sus posibilidades de reactivación y crecimiento. Como la relación entre deuda y exportaciones de bienes y servicios en el conjunto de la región es de aproximadamente 3.2, y alrededor de 70% de la deuda ha sido contraída a tasas variables de interés, cada punto en que bajen (o suban) dichas tasas tiene un efecto equivalente a un aumento (o disminución) del orden de 2.25% del valor total de las exportaciones.^{16/} Como, además, las exportaciones son en la actualidad más de 40% superiores a las importaciones, éstas últimas podrían incrementarse (o tendrían que reducirse) en tal evento en una proporción aún más alta, sin que ello alterara el resultado de la cuenta corriente del balance de pagos.^{17/}

Así, si las tasas internacionales de interés bajaran tres puntos -con lo cual su valor real doblaría todavía su nivel medio histórico-, los países latinoamericanos podrían elevar sus importaciones totales en cerca de 10%, sin ninguna pérdida adicional de reservas internacionales. Este hecho, por las razones anotadas, facilitaría en medida considerable la reanudación del proceso de crecimiento. Si, por el contrario, en caso de ocurrir dicha baja en las tasas de interés se optara por mantener en su nivel actual las importaciones de bienes y servicios, el déficit de la cuenta corriente de América Latina desaparecería por completo y se transformaría en un superávit del orden de 2 000 millones de dólares, que podría destinarse a incrementar las reservas internacionales o a reducir el valor absoluto de la deuda externa. Dicho en otros términos, si las tasas internacionales de interés disminuyeran en la proporción supuesta, la región en su conjunto no sólo no necesitaría recibir financiamiento neto adicional, sino que tendría la opción de iniciar un proceso de desendeudamiento. Naturalmente, los efectos favorables derivados de una baja de las tasas de interés podrían aprovecharse también a través de combinaciones variables de las tres posibilidades señaladas: más importaciones (más crecimiento), más reservas internacionales (más estabilidad), y menos deuda externa (más autonomía).

Por cierto, estos antecedentes no constituyen una proyección ni mucho menos un pronóstico de lo que podría suceder en los mercados financieros internacionales; ni tampoco una recomendación de lo que los países de la región deberían hacer si ocurriese una baja de las tasas de interés como la supuesta. Sin embargo, ellos permiten apreciar la naturaleza y el orden de magnitud de las opciones que, en tal evento, se abrirían a los países de América Latina. A la

inversa, proporcionan también una idea aproximada de las repercusiones profundamente negativas que tendrían para la región eventuales alzas en las tasas internacionales de interés.

Como es evidente, empero, la evolución de éstas últimas depende de factores externos que no pueden ser afectados por las decisiones de las autoridades económicas latinoamericanas. Por otra parte, la experiencia reciente revela el carácter errático y difícilmente previsible de las variaciones de las tasas internacionales de interés. No sería razonable, por ende, confiar en su posible descenso como mecanismo principal para reducir el servicio de la deuda e incrementar la capacidad para importar.

De allí, entonces, la importancia que tienen en la actualidad, por una parte, las condiciones que se acuerden en los nuevos convenios de renegociación de la deuda externa y, por otra, los montos de los nuevos créditos adicionales que los países de la región puedan obtener, sea de los bancos comerciales privados o, preferiblemente, de las entidades públicas de financiamiento internacional. En efecto, si se logra reducir los distintos recargos impuestos hasta ahora en las renegociaciones de la deuda externa y si el monto neto y los plazos de los préstamos aumentan, los países de la región, junto con efectuar un proceso de ajuste a la vez menos traumático y más perdurable que el que tuvo lugar en años recientes, podrían retomar la senda del crecimiento y comenzar a paliar así los efectos profundamente desfavorables que la crisis provocó en los niveles de producción, empleo y vida, sin que este proceso condujese a la reaparición de desequilibrios inmanejables en la cuenta corriente del balance de pagos.

Sin embargo, la posibilidad de alcanzar un desarrollo económico satisfactorio, y también la de obtener un monto adecuado de financiamiento externo que facilite los procesos de ajuste y reactivación, dependen, en definitiva, del crecimiento y diversificación de las exportaciones latinoamericanas y de los precios a que éstas se vendan en los mercados internacionales.

Como ya se explicó, en los últimos tres años numerosos países de la región adoptaron medidas -como el aumento de sus tipos de cambio real efectivos y la racionalización parcial de sus sistemas internos de precios- que son fundamentales para lograr ese objetivo. No obstante, hasta 1983 el efecto de dichas medidas fue neutralizado en buena parte por el estancamiento del comercio internacional y por el deterioro de la relación de precios del intercambio.

Como también se dijo antes, este último proceso fue especialmente grave en las economías no exportadoras de petróleo, para las cuales la relación de precios del intercambio había caído ya fuertemente entre 1977 y 1981. Así, en el conjunto formado por estos países, el nivel de esa relación es en la actualidad alrededor de un tercio menor que en el período 1950-1970; por cierto, es altamente improbable que en el futuro previsible puedan recuperar el nivel alcanzado durante ese veintenio, ya que, entre otras cosas, ello supondría que el precio del petróleo descendiera a los niveles que tenía antes de 1973. Sin embargo, aun suponiendo que el precio real del petróleo se mantuviera en su nivel actual, el mejoramiento que los países no exportadores de petróleo obtendrían si los precios reales de sus exportaciones recuperaran el nivel medio del período 1950-1970 sería muy considerable. De hecho, él equivaldría a un alza de 30% en su relación de precios del intercambio, aumento que, a su vez, permitiría financiar aproximadamente el 70% de sus actuales pagos de interés o incrementar en 40% el monto de sus importaciones.

Por cierto estas cifras -al igual que las relativas a los efectos que derivarían de una baja de las tasas internacionales de interés- sólo tienen un valor ilustrativo y serían, además, distintas en los diferentes países no exportadores de petróleo de la región. Con todo revelan -también como aquéllas- hasta qué punto el desencadenamiento y profundidad de la crisis han estado relacionados con el fuerte y prolongado deterioro que ha debido enfrentar América Latina en sus relaciones comerciales y financieras con el exterior, así como la medida considerable en que la superación de la crítica coyuntura actual se vería facilitada si las condiciones imperantes en el comercio y las finanzas internacionales se aproximaran a sus promedios históricos.

3. Las políticas de ajuste

Aunque condicionada en forma estrecha por la evolución del marco externo, la reiniciación de un proceso de crecimiento sostenido depende, sobre todo, de las políticas económicas internas y, en especial, de aquellas dirigidas a elevar la capacidad para importar. Como ya se mencionó, el bajísimo nivel a que ha caído ésta en la mayoría de los países de la región constituye en la actualidad el principal factor que limita la aplicación de políticas que permitan consolidar y fortalecer la recuperación de la actividad económica en el corto plazo y a promover posteriormente la expansión rápida y sostenida de la capacidad productiva.

De allí la alta prioridad que tienen hoy, y que seguirán teniendo en lo que resta del decenio, las medidas orientadas a fomentar las exportaciones, sustituir importaciones y reducir la proporción del gasto interno destinado a la adquisición de bienes comerciables internacionalmente. Estos procesos serán especialmente cruciales, ya que en los próximos años es poco probable que la capacidad para importar pueda aumentarse en forma significativa a través de una mayor captación neta de recursos financieros. En efecto, la política de la banca comercial de ir reduciendo gradualmente sus compromisos en la región y el elevado monto que seguirá teniendo el servicio de la deuda sugieren que en los próximos años los movimientos financieros con el exterior seguirán arrojando un saldo neto negativo; por lo tanto, como viene sucediendo desde 1982, en lugar de contribuir a incrementar la capacidad para importar, tenderán más bien a reducirla.

En estas circunstancias, es evidente que la superación de la restricción externa al desarrollo deberá basarse por entero -o, por lo menos, de manera predominante- en un cambio estructural en la composición tanto de la producción como del gasto interno: mientras en aquella tendrá que subir la proporción representada por los bienes comerciables (exportaciones y sustitutos de importaciones), en ésta dicha proporción deberá disminuir.

a) Políticas cambiarias, arancelarias y de fomento de exportaciones

A su vez, para promover la reasignación de recursos hacia la producción de bienes comerciables y, al mismo tiempo, desalentar en términos relativos su consumo interno, será preciso aplicar políticas que conduzcan a que los precios de aquéllos suban en relación con los de los bienes y servicios no comerciables.

Entre estas políticas, la de consecuencias más generales es la cambiaria. En efecto, a diferencia de la política arancelaria o de la de promoción de exportaciones, que estimulan la producción de un grupo de bienes comerciables a costa de la de otro, la devaluación favorece la producción (y desincentiva la utilización interna) del conjunto de dichos bienes.

De allí la importancia que reviste la fijación y mantención de un tipo de cambio real alto en cualquier programa encaminado a reducir o a mantener bajo control el desequilibrio externo. Y de allí, también, la significación que tienen las devaluaciones efectuadas en años recientes en la mayoría de los países latinoamericanos y que, como ya se señaló, permitieron elevar en forma apreciable el tipo de

cambio real efectivo en la mayoría de los casos.

Sin embargo, como lo demuestra la experiencia histórica, la respuesta de las actividades de exportación y de las que producen bienes que sustituyen importaciones no sólo es sensible al nivel real del tipo de cambio, sino también a su estabilidad. Por ello, para estimular los cambios estructurales -y, por ende, relativamente lentos- que entraña un proceso de ajuste perdurable, no basta con que la paridad cambiaria real aumente durante un lapso breve, sino que es preciso que ella se mantenga a ese nivel más alto por períodos relativamente prolongados. En la medida en que así ocurra, la política cambiaria proporcionará a los productores una clara indicación del valor real de la divisa en el largo plazo y contribuirá a que no sólo la producción corriente sino también las inversiones se orienten hacia la exportación y la sustitución de importaciones. Además de este beneficio, la eliminación de las variaciones bruscas y frecuentes del tipo de cambio real, al disminuir la incertidumbre acerca del nivel futuro de la paridad cambiaria, reduce el riesgo de que se generen movimientos especulativos de capital, que tiendan a generar efectos desestabilizadores sobre el balance de pagos, la actividad económica y el nivel de precios.

Es por estas razones que las variaciones significativas del tipo de cambio real deberían reservarse para disminuir los déficit de la cuenta corriente causados por el deterioro relativamente permanente de factores externos o para corregir casos claros de rezago cambiario. Dichas razones y la distinta capacidad de respuesta que tienen a corto plazo las diversas actividades económicas explican, asimismo, que en situaciones como las actuales, en que la superación del estrangulamiento externo constituye un prerequisite básico del desarrollo, pueda ser necesario complementar la política de tipo de cambio real alto con la aplicación transitoria de sobretasas arancelarias a las importaciones y con subsidios y otras medidas que favorecen las exportaciones. En efecto, por una parte, el uso selectivo de estos instrumentos permite estimular a aquellas actividades de exportación o de sustitución de importaciones que tienen una mayor capacidad de respuesta en el corto plazo. Por otra, las alzas selectivas de aranceles tienen además la ventaja de no ejercer una presión alcista tan general sobre los costos como la que produce normalmente la devaluación y, asimismo, influye menos que ésta en el desencadenamiento o la acentuación de las expectativas inflacionarias.

Sin embargo, en las circunstancias actuales, es probable que en la mayoría de las economías latinoamericanas los incentivos a la exportación generen una ganancia neta de divisas mayor que las sobretasas arancelarias u otras medidas dirigidas a ahorrar divisas mediante la reducción de las importaciones. Esto se debe, en parte, a que como resultado

de las políticas de comercio exterior aplicadas tradicionalmente -que hasta ahora han puesto un énfasis mucho mayor en ahorrar divisas a través de la sustitución de importaciones que en ganar divisas mediante la promoción de exportaciones-, las actividades orientadas a producir para el mercado interno están protegidas por un "tipo de cambio total" 18/ bastante más alto que el que reciben los sectores exportadores. Pero obedece también a factores de índole coyuntural. En efecto, si se tienen en cuenta, en primer lugar, las enormes caídas del volumen de las importaciones ocurridas en casi todos los países latinoamericanos a partir de 1982 y la baja también notable que han experimentado los coeficientes de importación, es razonable suponer que son limitadas las posibilidades de sustituir en el corto plazo un significativo monto adicional de importaciones. En segundo término, la existencia de márgenes considerables de capacidad ociosa en la industria manufacturera crea una potencialidad de exportación que podría aprovecharse si se otorgaran los estímulos adecuados.19/ Por último, la promoción de exportaciones tiende en general a ser más productiva en periodos de recuperación y crecimiento de la economía internacional (como parece ser el que se inició en 1984);20/ la sustitución de importaciones, resulta, en cambio, relativamente más provechosa en periodos de recesión internacional (como fue el de 1981-1983).

No obstante la eficacia probablemente mayor que, en las actuales circunstancias, cabe pensar tengan los estímulos a las exportaciones, en comparación con las medidas para restringir selectivamente las importaciones, estas últimas pueden contribuir también a compatibilizar el ajuste externo con la recuperación y el crecimiento de la actividad económica interna. En general, dicha contribución será mayor en aquellos países en que la protección arancelaria y paraarancelaria brindada a la industria manufacturera es relativamente baja y pareja, en que existe un mayor grado de subutilización de la capacidad instalada en las actividades que compiten con las importaciones, y en que la proporción de importaciones suntuarias o prescindibles es relativamente más alta. En esos casos, imponer sobretasas arancelarias transitorias sobre las importaciones que pueden ser sustituidas con mayor rapidez y menor costo social utilizando la capacidad productiva existente y, en especial, sobre las importaciones de bienes de consumo prescindibles, puede ayudar a cambiar la composición de las importaciones de modo tal que un monto dado de ellas permita sustentar un mayor nivel de producción interna.21/

No obstante, estos estímulos especiales y transitorios a la producción de bienes comerciables internacionalmente deben cumplir en general con dos criterios básicos. El primero es que deberían ser selectivos y favorecer a las actividades con una oferta altamente elástica en el corto plazo.22/ El segundo

es que su estructura debería satisfacer en lo posible el criterio básico de eficiencia según el cual el costo de ganar un cierto monto adicional de divisas por medio de la expansión de las exportaciones debe ser igual al costo que implica ahorrar el mismo monto de divisas por medio de la sustitución de importaciones. De ahí que, en teoría, el incentivo otorgado a las exportaciones debería ser equivalente a la protección arancelaria brindada a la sustitución de importaciones. Como primera aproximación, esto implica que el subsidio a las exportaciones de un determinado bien ha de ser igual a la tasa arancelaria que protege ese bien en el mercado interno.^{23/} En la medida en que la estructura arancelaria sea diferenciada -típicamente con aranceles mayores para los bienes finales, menores para las manufacturas intermedias y mínimos para las materias primas- los estímulos a la exportación también deberían ser diferenciados, a fin de igualar los incentivos a la exportación y a la sustitución de importaciones, y también a las distintas exportaciones potenciales.

Esta política de estímulos especiales y transitorios a las exportaciones y a la sustitución de importaciones, tendiente a reducir el desequilibrio comercial, puede ser complementada con una política que establezca un tipo de cambio financiero superior al comercial por un periodo limitado, con miras a incentivar el ingreso de nuevos capitales y el retorno de una parte del abundante capital nacional que salió en años recientes. Durante dicho periodo, el tipo de cambio financiero se elevaría a un ritmo inferior al comercial, de modo que al final del lapso previsto ambos se volvieran a igualar. En la medida en que el tipo de cambio comercial se ajustara según la diferencia entre la inflación interna y externa, resultaría más atractivo traer capital desde el exterior, ya que, como consecuencia del aumento más lento del tipo de cambio financiero en relación con el comercial, quien trajese capital obtendría una tasa de interés muy atractiva.

En el fondo, la mayor tasa de cambio financiera transitoria sería, para los flujos de capital, el equivalente de la sobretasa arancelaria para las importaciones más prescindibles o más fáciles de sustituir y del estímulo especial a las exportaciones más elásticas. Así, todos los flujos de divisas de alta elasticidad, tanto comerciales como financieros, gozarían transitoriamente del equivalente a una tasa cambiaria más alta, mientras que las importaciones y exportaciones de menor elasticidad tendrían una tasa cambiaria más baja y similar a la del equilibrio en el largo plazo.

Por cierto, según sean los casos, podría ser administrativamente más fácil obtener el mismo resultado fijando una tasa cambiaria única más alta que la de largo plazo, y estableciendo un impuesto transitorio para las

exportaciones tradicionales y un arancel muy bajo o nulo (o incluso un subsidio especial) para las importaciones imprescindibles. Sin embargo, el principio básico seguiría siendo el mismo: establecer una mayor tasa cambiaria efectiva, mientras se resuelve la crisis externa, para aquellos rubros que en el corto plazo responden rápidamente al incentivo del precio, y proporcionar una tasa efectiva más baja para los componentes de menor elasticidad.

b) Política de precios y subsidios

El aumento de las exportaciones y de la producción de sustitutos de importaciones que será indispensable alcanzar a fin de compatibilizar en los próximos años el crecimiento económico con el logro o la preservación de un razonable equilibrio externo no depende, sin embargo, sólo de las políticas cambiaria, arancelaria y de promoción de exportaciones. En la práctica, se le puede estimular asimismo -aunque en forma menos directa- mediante cambios en las políticas de control de precios y de subsidios fiscales. Con cierta frecuencia estas políticas tienden a mantener a niveles artificialmente bajos los precios internos de bienes comerciables internacionalmente, como son, por ejemplo, la mayoría de los productos agropecuarios y los combustibles; en esta forma, desalientan la producción y a la vez incentivan el consumo interno de estos bienes y, a través de estos dos efectos, tienden a reducir los saldos exportables o a incrementar las importaciones. Así, la fijación de precios más realistas para estos bienes y la eliminación gradual de los subsidios que favorecen su utilización interna pueden contribuir en forma significativa a reducir el desequilibrio externo. A menudo, estas medidas tienen la ventaja adicional de ayudar a disminuir el déficit del fisco o de las empresas públicas encargadas de la producción o comercialización de tales bienes y, por lo tanto, contribuyen también a reducir, al cabo de algún tiempo, la presión inflacionaria que origina el financiamiento de dichos desequilibrios.

Sin embargo, especialmente en el corto plazo, el reajuste de los precios y la reducción o supresión de los subsidios pueden tener efectos desfavorables sobre la distribución del ingreso, lo que explica su constante posposición. Es por ello que dichas medidas deben ser llevadas a la práctica en formas que, junto con maximizar su aporte al restablecimiento del equilibrio externo, minimicen sus posibles consecuencias negativas sobre los grupos más pobres. Al respecto, conviene recordar que si bien los subsidios tienden a favorecer a dichos grupos, ellos sólo son realmente progresivos en caso de que, en términos relativos, benefician más a los pobres que a otros sectores de la sociedad. Así, por ejemplo, los subsidios a los alimentos son

más progresivos que el subsidio a los combustibles; en consecuencia, se debería disminuir antes y en mayor proporción este último que aquéllos.24/

Esta política diferenciada de subsidios puede aplicarse incluso con respecto a bienes esenciales como los alimentos, distinguiendo entre los importados o exportables y los de consumo exclusivamente local. Estos últimos suelen ser producidos por pequeños agricultores y, por los costos relativamente altos que implica su transporte o por razones de distintas estructuras de preferencias, no se exportan. Los primeros, por el contrario, son producidos a menudo en unidades agrícolas medianas o grandes. Por ende, tanto por sus efectos sobre el equilibrio externo como por sus consecuencias sociales, la reducción de los subsidios a los alimentos debería concentrarse en los productos susceptibles de transarse en el mercado internacional.

Por otra parte, y para reducir a un mínimo el efecto redistributivo desfavorable de la disminución de los subsidios, se debería reemplazar en lo posible los otorgados a los precios -que rebajan el costo de adquisición del bien subsidiado para todos los que lo compran, independientemente de que ellos sean ricos o pobres- por transferencias directas a los grupos más necesitados.25/ En esa forma, el efecto del alza de los precios provocada por el retiro del subsidio se neutralizaría, para los grupos más pobres, mediante la transferencia de ingreso de que ellos serían objeto; en cambio, el alza de los precios desestimularía el consumo de estos bienes entre los sectores de ingresos medios y altos, y además incentivaría su producción.

Así como este tipo de cambio en los mecanismos de la política de subsidios puede reducir o incluso compensar por entero los efectos negativos que podría tener sobre la distribución del ingreso una disminución en el monto global de los subsidios, otras modificaciones en la estructura y destino de éstos pueden también contribuir mucho a lograr un ajuste compatible con la recuperación y crecimiento de la actividad económica. Tal sería, por ejemplo, el caso de una reasignación de los recursos utilizados en subsidiar el consumo interno de bienes comerciables para destinarlos a un programa de subsidios a las exportaciones o bien de incentivo al aumento de la producción aumentando el número de turnos trabajados en la industria, particularmente en aquella con potencialidad exportadora.

La importancia de esta última opción es grande, en especial en el corto plazo, pues en la medida en que los aumentos de la producción y el empleo tengan que depender de nuevas inversiones, serán necesariamente lentos. Sin embargo, dado el amplio margen de subutilización de la capacidad productiva que se da en la actualidad en muchas economías

latinoamericanas, es posible incrementar con rapidez tanto la producción como el empleo mediante un uso más intensivo del capital existente, y una manera expedita de lograrlo es aumentar el número de turnos. En efecto, estudios realizados en seis países (Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Perú y Venezuela) antes del inicio de la actual crisis demostraron que en la industria manufacturera se trabajaba, en promedio, sólo algo más de 1.1/2 turnos al día y que, excepto en Brasil, alrededor de dos tercios de las empresas industriales trabajaban sólo un turno.^{26/} A causa de la aguda contracción sufrida por la producción industrial en la mayoría de los países de la región entre 1981 y 1983, el número de turnos en el sector manufacturero es, probablemente, bastante más bajo en la actualidad. Por lo tanto, hay una considerable potencialidad para elevar significativamente el empleo productivo y, lo que es más importante, para hacerlo con un bajo costo en términos de nueva inversión. Para aprovecharla, sin embargo, es preciso resolver dos problemas: el de la venta de la producción adicional y el de los mayores insumos importados que ésta requeriría. Como ya se señaló, ambos pueden solucionarse a la vez en la medida en que los incrementos de la producción se coloquen en el exterior; de allí la necesidad de vincular los incentivos para aumentar el número de turnos trabajados con un programa de promoción y subsidio de las exportaciones.

c) Políticas de inversión

Con todo, la superación definitiva del estrangulamiento externo exige, en último término, cambios en la estructura productiva tendientes a incrementar la dimensión absoluta y la participación relativa de las actividades exportadoras y de las que compiten con las importaciones. Aunque en el corto plazo esa mayor producción debe lograrse básicamente mediante un uso más intenso de la capacidad instalada de dichos sectores, en el mediano plazo la reasignación real de recursos que necesariamente implica un proceso de ajuste expansivo exige ampliar dicha capacidad en los sectores productores de bienes comerciables.

Por esta razón, y a causa también de los muy bajos niveles a que cayó la inversión en la mayoría de los países durante la crisis, en los próximos años será indispensable elevar el ritmo de la acumulación global de capital y modificar, simultáneamente, su estructura y orientación.

Como dos objetivos básicos de la política económica en lo que resta del decenio serán reducir o mantener bajo control el desequilibrio externo, y elevar rápida y persistentemente los niveles de producción y empleo, deberán disminuirse en términos relativos aquellas inversiones que tienen un alto

contenido importado y favorecerse, en cambio, las que exigen relativamente pocas importaciones y emplean mucha mano de obra. En general, esto significa, especialmente en el futuro más inmediato, aumentar menos la inversión en maquinaria y equipos que el gasto de construcción. En efecto, en la mayoría de los países latinoamericanos, la construcción tiene un contenido importado muy bajo y genera, por el contrario, directa o indirectamente, un considerable empleo de mano de obra. Por ello, el corte abrupto de los programas de obras públicas y vivienda -decisión que con frecuencia es una de las primeras en adoptarse en los programas encaminados a reducir el déficit fiscal y que de hecho se tomó en numerosos países de la región en años recientes- produce muy pocos beneficios desde el punto de vista del ajuste -ya que apenas reduce las importaciones- y tiene, en cambio, un alto costo económico y social, ya que deja sin empleo a numerosos trabajadores que difícilmente pueden encontrar ocupación a corto plazo en las actividades de exportación o de sustitución de importaciones. De allí la conveniencia de mantener o aumentar inicialmente el gasto en construcción y de irlo reduciendo en términos relativos sólo en forma gradual, a medida que surtan pleno efecto las decisiones adoptadas en materia cambiaria y arancelaria con miras a elevar la actividad en los sectores productores de bienes comerciables.

Sin embargo, para que el gasto en construcción contribuya al ajuste estructural de la economía y no sólo a la mantención del empleo, será preciso modificar su asignación. Así, en la selección de obras públicas será preciso preferir sistemáticamente las que incrementan o promueven la producción de exportaciones y de sustitutos de importaciones (como, por ejemplo, obras de regadío, represas hidroeléctricas, apertura y mejoramiento de caminos en zonas agrícolas y mineras, ampliación de puertos, etc.), por sobre aquellas que sólo mejoran las condiciones de vida de ciertos grupos que viven en las ciudades más grandes y normalmente más ricas (como los ferrocarriles subterráneos, las obras de vialidad y modernización urbana, etc.).

A fin de lograr un ajuste más eficiente y socialmente menos costoso, además de observar los dos principios fundamentales de dar preferencia a las inversiones que aumenten la producción de exportaciones y sustitutos de importaciones y a las que tengan un contenido importado relativamente bajo, habrá que otorgar prioridad a los proyectos de inversión cuyo periodo de maduración sea más corto y a aquéllos para los cuales se pueda obtener financiamiento externo.

En efecto, mientras no se recupere el ingreso neto de capitales y sea preciso aplicar una política monetaria restrictiva, la tasa de interés tenderá a ser muy alta y, en consecuencia, convendrá postergar los proyectos de inversión

que tienen periodos de gestación más largos; estos podrán emprenderse una vez superada la crisis del sector externo, cuando la mayor holgura financiera consiguiente y una más abundante oferta de divisas favorezcan los proyectos con periodos de maduración prolongados y con un mayor contenido de importaciones.

Por último, mientras exista una situación de aguda escasez de divisas, deberá otorgarse prioridad también a aquellas inversiones para las cuales se pueda obtener financiamiento externo, en particular si éste es a largo plazo y a tasas de interés más bajas que las cobradas por los bancos comerciales internacionales. Dichas inversiones, además de sus efectos positivos sobre la producción y el empleo, tienen la ventaja de incrementar el déficit del sector público sólo en la parte no cubierta por el financiamiento externo, en tanto que este último contribuye directamente a reducir el desequilibrio de la cuenta corriente.27/

B. ESTABILIZACION DE PRECIOS Y EXPANSION PRODUCTIVA:
RELACIONES Y POLITICAS

1. El desafío de la inflación

Uno de los problemas más serios que enfrentan en la actualidad numerosas economías latinoamericanas es el ritmo extraordinariamente alto de la inflación. Como ya se señaló, en 1984 la tasa media simple de aumento de los precios al consumidor alcanzó un máximo histórico de casi 70% y la tasa media ponderada por la población ascendió a un nivel también sin precedentes de 184%. La inflación ha tendido, además, a acelerarse en lo corrido de 1985. Así, los precios al consumidor casi se sextuplicaron en Bolivia tan sólo en el transcurso del primer trimestre, en tanto que durante ese lapso ellos aumentaron 90% en Argentina, 40% en Brasil y 35% en Perú. A raíz de ello, la inflación durante los últimos doce meses registró en todos estos países magnitudes jamás antes registradas de 8 200%, 850%, 225% y 130%, respectivamente. Por otra parte, el ritmo anual de la inflación continuó oscilando alrededor de 65% en Uruguay, tendió a estabilizarse en 60% en México y aumentó en Colombia y Chile.

De allí que, junto con la reanudación del proceso de crecimiento y la preservación de un adecuado equilibrio externo, la reducción de la inflación constituya, a la vez, un objetivo prioritario y un reto fundamental para la política económica en un número importante de países latinoamericanos.

Si disminuir la inflación exigiese necesariamente provocar una recesión -como ha tendido a ocurrir al aplicarse programas tradicionales de estabilización-, dicha meta parecería casi draconiana. Ella lo sería, en especial, si la magnitud de la recesión tuviese que ser mayor cuanto más alta fuese la inflación inicial, pues en la actualidad Bolivia enfrenta una situación de hiperinflación; Argentina se aproxima a ella y Brasil y Perú sufren de inflaciones de más de tres dígitos.

Afortunadamente, hay razones tanto empíricas como teóricas, para afirmar que es posible reducir la inflación en forma significativa y, al mismo tiempo, reactivar la economía. Por cierto, tanto el diseño como el manejo instrumental de un programa de estabilización expansivo es delicado y complejo. No obstante, él es posible. En cambio, insistir en los programas tradicionales de estabilización recesiva equivaldría a condenar de antemano a los países latinoamericanos afectados por fuertes procesos inflacionarios a una contracción económica

aún más aguda y prolongada que la que ya han sufrido.

Entre las razones empíricas por las cuales un programa de estabilización expansivo es factible en la actualidad, hay tres que tienen especial gravitación. La primera es que precisamente por la severidad inusitada de la contracción económica que tuvo lugar en el bienio 1982-1983, existe abundante capacidad productiva subutilizada en muchos países de la región. La segunda es que, a causa de las fuertes devaluaciones efectuadas a partir de 1981, el alza relativa de los precios de los bienes comerciables -que normalmente tiende a producir en un comienzo una aceleración del proceso inflacionario- ya se ha efectuado; por último, la tercera es que, a consecuencia de los cambios anteriores y de la existencia de un entorno internacional algo más favorable que el que predominó entre 1980 y 1983, es probable que en los próximos años aumente con mayor rapidez el valor de las exportaciones permitiendo así incrementar el volumen de las importaciones manteniendo al mismo tiempo el equilibrio externo.

Por otra parte, es útil recordar que en teoría la disminución del ritmo de aumento de los precios no tiene por qué causar necesariamente una recesión. Por el contrario, si la inflación no es sino un proceso en que "demasiado dinero persigue demasiado pocos bienes" no es obvio por qué, para reducirla, sea necesario producir aún menos bienes, como sucede durante una recesión. Si a menudo esto último es lo que ha ocurrido en la práctica, ello es atribuible a errores en el diseño o en la instrumentación de los programas tradicionales de estabilización y no a que sea teóricamente inevitable.

En rigor, desde un punto de vista analítico, bajar la inflación "sólo" exige desacelerar en la forma más pareja posible la tasa de crecimiento de los valores nominales de ciertas variables principales de la economía como son el tipo de cambio, la tasa de interés y las remuneraciones. Por el contrario, la reducción de la intensidad del proceso inflacionario no requiere disminuir la producción ni exige que ocurran cambios fundamentales en las variables reales de la economía. Esto último constituye, por cierto, un rasgo en que el proceso de estabilización del nivel de precios contrasta con el proceso de ajuste externo. En efecto, en la medida en que éste haga necesario que se produzca un fuerte vuelco en el balance comercial desde un déficit a un superávit, tendrá normalmente un costo real ineludible. Ello obedece a que si bien el ajuste tampoco requiere una merma de la producción, si acarrea en muchos casos una baja de disponibilidad interna de bienes y servicios, que es, en definitiva, la magnitud que condiciona el nivel real de vida de la población.28/

El anterior no es un mero punto teórico, sino que se encuentra respaldado empíricamente por ciertas experiencias históricas. Aunque constituyen más la excepción que la regla, ha habido programas de estabilización expansiva. Tales fueron, por ejemplo, los casos de la detención abrupta de algunas hiperinflaciones después de la Primera Guerra Mundial,^{29/} y en épocas más recientes (1965-1970), los de Indonesia^{30/} -que logró bajar su inflación de 1 000% anual a 10% sin sacrificar su proceso de crecimiento- y de Uruguay -que entre 1968 y 1969 redujo su inflación de 125% a 20%, sin caer en una recesión.

Por cierto, los ejemplos contrarios son abundantes, pero, como ya se señaló, ellos son producto más bien de un mal diseño -tanto en el caso de los programas de estabilización tradicional como en los orientados meramente a reprimir la inflación- o de una inadecuada implementación.

2. Lecciones del pasado reciente

a) ¿Por qué fracasan los programas tradicionales de estabilización?

Por qué, no obstante no ser intrínsecamente necesario, han tendido los programas de estabilización en el pasado a reducir el producto, y a menudo lo han hecho fuertemente?

Es sabido que si se desea bajar la inflación debe disminuirse el ritmo de crecimiento de la demanda agregada nominal. Pero ello no basta, ya que la desaceleración en la demanda nominal puede influir sobre la tasa de aumento de los precios (lo deseado) o sobre el ritmo de crecimiento de la producción (lo no deseado). Como explicar en qué proporción la desaceleración de la demanda afecta a los precios o a la producción constituye uno de los problemas centrales de la teoría macroeconómica actual. En la práctica, dicha proporción depende tanto de las políticas adoptadas para lograr la estabilización del nivel de precios como de las expectativas inflacionarias. Si éstas son bastante uniformes entre los distintos agentes económicos y, sobre todo, si ellas coinciden con la meta inflacionaria que está implícita en la política monetaria y fiscal, la desaceleración en la demanda agregada nominal recaerá predominantemente sobre los precios. En cambio, en la medida en que haya una diferencia sustancial entre las expectativas inflacionarias del público y la meta inflacionaria implícita en la política monetaria y fiscal, la desaceleración de la demanda agregada afectará también la producción y causará una recesión.

El manejo de las expectativas resulta así ser fundamental. De hecho, el fracaso de la mayoría de los programas antinflacionarios llevados a cabo en América Latina se debe a que ellos han operado sólo sobre la demanda o únicamente sobre los costos, y han descuidado o ignorado el manejo de las expectativas o han intentado controlar sólo algunas de las variables que influyen sobre ellas.

Por cierto, tenían que fracasar los programas de estabilización que pretendían bajar la inflación a base del control de los precios, y que no lograron frenar la expansión monetaria ya que ellas atacaban los síntomas pero no las causas de la inflación; ésta era reprimida transitoriamente, pero a costa del desabastecimiento interno, de la crisis del balance de pagos, o de una combinación de ambas cosas. En estas circunstancias, al cabo de algún tiempo, la inflación tenía que resurgir, a menudo a ritmos aún más fuertes.

Por otra parte, tampoco tuvieron éxito los programas que se centraron exclusivamente en limitar la expansión monetaria y en reducir el déficit fiscal. Ello se debió a que si bien es teórica y empíricamente indiscutible que para que la inflación disminuya es indispensable que se atenúe también la expansión monetaria, una política que sólo obtenga esto último y que no logre controlar simultáneamente las presiones de costos corre el peligro de causar una recesión. En efecto, si las expectativas inflacionarias de los agentes económicos son superiores a la meta de inflación que está implícita en la política monetaria, los precios se establecerán a un nivel superior al que permitiría comprar la producción potencial con la cantidad de dinero disponible. En estas circunstancias, el gobierno se enfrentará al dilema de mantener su política monetaria restrictiva -y provocar con ello una recesión- o de abandonar su meta de estabilización -ratificando de hecho las superiores expectativas inflacionarias de los agentes económicos mediante una política monetaria pasiva. Es este dilema crucial el que explica por qué los programas de estabilización que se han centrado básicamente en restringir la demanda agregada nominal han provocado frecuentemente una contracción de la actividad económica o han debido ser abandonados al cabo de algún tiempo. Este desenlace desfavorable ha sido común particularmente en los países con una larga tradición inflacionaria, pues ésta genera expectativas y mecanismos que, si bien hacen económica y políticamente más viable la "convivencia" con el alza continua y rápida de los precios, hacen también más difícil y costosa la aplicación de medidas orientadas a reducir el proceso inflacionario.

De ahí que también han fracasado los programas de estabilización que, junto con contener la demanda, "desindizaron" sólo un precio clave. Por ejemplo, en distintos períodos y países se ha intentado frenar la inflación mediante la aplicación de políticas de control monetario y salarial. Sin embargo, al dejar libres los demás precios (en especial los de los bienes) y no adoptar medidas para guiar las expectativas, la inflación se desaceleró mucho más lentamente que los salarios nominales, originando recesiones de tipo keynesiano, esto es, debidas esencialmente a una caída en la demanda real. En estas experiencias el fracaso de los programas de estabilización ha sido doblemente costoso desde un punto de vista social ya que, junto con disminuir el nivel de la actividad económica, ha empeorado la distribución del ingreso.

En todavía otras experiencias se ha intentado frenar la inflación a través de la política cambiaria. Para ello se ha reajustado el tipo de cambio, no en función de la inflación pasada o actual, sino de la inflación postulada como meta para un período futuro, procurando así reducir el ritmo de aumento de los precios y costos y, al mismo tiempo, guiar y uniformar

las expectativas de los agentes económicos acerca de la inflación futura. En estas experiencias la causa principal del fracaso ha sido que los precios de los bienes que compiten con las importaciones y de los bienes y servicios no comerciables se desaceleraron mucho más lentamente que el ritmo de la devaluación. En la práctica, y al contrario de lo que cabía esperar que sucediera en virtud de la denominada "ley de un precio", los productos importados tendieron a venderse inicialmente a precios más próximos a los que tenían sus sustitutos internos más próximos antes del proceso de liberalización comercial, y no a su valor de largo plazo (del precio internacional más el arancel). O sea, al menos en un comienzo, la convergencia entre los precios de los bienes nacionales e importados fue más bien hacia arriba (los precios internos) que hacia abajo (el precio internacional). Por otra parte, el rezago cambiario que esto provocó tendió a generar un considerable desequilibrio en el balance de pagos y una declinación de la actividad económica, consecuencias ambas que fueron inicialmente neutralizadas con considerables entradas de capital. Sin embargo, la persistente baja del tipo de cambio real fue haciendo menos creíble la mantención de la política cambiaria y contribuyó a que los productos nacionales que debían competir en el mercado local con los bienes importados fuesen desplazados gradual pero sistemáticamente por éstos. Como resultado disminuyeron los niveles de actividad y empleo y aumentaron las presiones para devaluar. Por otra parte, al tornarse evidente que la política cambiaria no era sostenible sin un endeudamiento externo masivo, también la entrada de capital cayó. Así, a la postre, fue preciso elevar fuertemente el tipo de cambio, con lo cual repuntó la inflación.

b) El fracaso de los programas tradicionales: implicaciones analíticas

En buena parte los programas tradicionales derivan de concepciones analíticas erradas de la inflación. En efecto, ni la teoría que atribuye la inflación a las presiones de la demanda (demand pull) ni la que la atribuye el alza de los costos (cost push) distingue adecuadamente entre el impulso inicial que provoca la inflación o que la acelera, y el mecanismo o espiral que mantiene en marcha el proceso inflacionario una vez que se ha iniciado. En rigor, la distinción entre inflaciones de demanda y de costos es sólo pertinente para países con brotes ocasionales de inflación. En cambio, es casi irrelevante para países donde la inflación es persistente. En estos últimos, el debate entre esas dos concepciones del origen de la inflación no solo es estéril sino que ha conducido a la aplicación de programas de estabilización mal concebidos. En efecto, cuando el proceso inflacionario llega a ser persistente, resulta casi imposible

distinguir entre las presiones provenientes de la expansión de la demanda y las emanadas del alza de los costos. A lo más se pueden identificar fases en las cuales aparentemente predominan unas u otras, pues en la práctica el proceso inflacionario pasa a ser una espiral en que continuamente suben tanto la demanda como los costos y en cuya intensidad influyen también, decisivamente, las expectativas. Y éstas inciden tanto sobre la demanda (de bienes y de dinero) como sobre los costos (remuneraciones, intereses, tipo de cambio). De ahí que, para tener éxito, un programa de estabilización debe operar simultáneamente sobre los elementos que afectan las variaciones de la demanda y sobre aquellos que influyen en el aumento de los costos y debe, además, "guiar" o encauzar las expectativas. En caso contrario, fracasará o será innecesariamente costoso, como lo han sido la mayoría de los programas de estabilización aplicados en la región.

En rigor, si el aumento del nivel de los precios se debiera únicamente a un exceso del gasto, como postula la teoría del tirón de la demanda, no podrían coexistir inflaciones altas y severas recesiones, situación que, sin embargo, ocurre a menudo en la realidad. Por otra parte, estas situaciones tampoco pueden explicarse convincentemente mediante las teorías que atribuyen la inflación a la presión de los costos, pues ellas atribuirían la recesión a las rigideces de éstos y, en particular, a la inflexibilidad de las remuneraciones de la mano de obra. Sin embargo, si hay algo que impresiona en la experiencia latinoamericana de los últimos diez años, no es la rigidez de los precios relativos, sino, por el contrario, su impresionante variación. Así, la relación de precios del intercambio ha variado hasta en 40% en un solo año; la relación entre los precios de los bienes comerciables y no comerciables -que constituye una forma de medir el tipo de cambio real- ha fluctuado en varios países hasta en 50% en un año y, en relación a los salarios, las alzas reales de los tipos de cambio han sido aún superiores, llegando hasta 100%; a su vez, en los casos en que los sistemas financieros se han liberalizado abruptamente, las tasas de interés real han pasado en breve tiempo de un promedio anual negativo de 40% a uno positivo superior a 30%; y en cuanto a la temida presión salarial -identificada a menudo como la causa exclusiva o principal del desempleo y la recesión- cabe recordar que en varios países de la región las remuneraciones reales han caído hasta en un tercio en apenas un año.

Así, en verdad, la rigidez verdaderamente significativa -al menos en los países en que la inflación es persistente- no es de carácter institucional, sindical o político, sino está constituida por las expectativas inflacionarias generadas por el propio proceso de aumento continuo del nivel de precios. Debido a aquéllas, casi todos los elementos que inciden en los precios y los costos -salarios, alquileres, impuestos,

intereses, tipo de cambio, cuotas de amortizaciones de créditos- se ajustan formalmente -a través de contratos o de leyes- o informalmente -vía el mercado- en anticipación de la inflación venidera. 31/

En la medida en que las expectativas anticipen la inflación correctamente, no se generarán perturbaciones significativas en la producción ni en la distribución del ingreso, lo que explica cómo varios países de la región han "convivido" durante muchos años con severos procesos de inflación sin afectar severamente su crecimiento económico. Sin embargo, si las autoridades intentan disminuir la inflación con mayor rapidez que la que los agentes económicos consideran posible, los programas de estabilización pierden eficacia: como ya se comentó, si las expectativas son superiores a la inflación que está implícita en el programa de estabilización, parte de la desaceleración de la demanda agregada nominal recaerá sobre la producción y tenderá a generar una recesión. Por eso es que los mayores efectos negativos asociados a la inflación tienden a ocurrir cuando ella se acelera súbitamente y durante la fase en que las autoridades procuran reducirla por debajo de las expectativas del público. De allí que si la inflación ha llegado a ser persistente, el objetivo inicial de la política de estabilización debe ser la estabilización de la tasa de inflación y no la del nivel de precios, y sólo posteriormente debe procurarse lograr la desaceleración del proceso inflacionario.

Es por esta misma razón que el desempleo que causan los programas de estabilización no se debe sólo o principalmente a que los salarios reales suban. Es cierto que si las remuneraciones nominales se reajustan -sea por las expectativas prevalecientes en el mercado laboral, sea por la existencia de un sistema de indización formal- en una proporción superior a la del aumento del nivel de precios previsto en la política de estabilización, los salarios reales subirían y tenderían a generar desempleo (de tipo neo-clásico), tal como temen los teóricos de la inflación de costos. Sin embargo, como lo demuestra la experiencia, también pueden producirse desempleo y recesiones con caídas en los salarios reales. En efecto, si los salarios se ajustan según la inflación fijada como meta, pero los productores tienen expectativas inflacionarias superiores a ésta y fijan conforme a ellas sus precios, los salarios reales caerán y, por consiguiente, también disminuirán la demanda y las ventas de los bienes no comerciables. Por lo tanto, mientras perdure tal desequilibrio en el mercado de bienes, bajará la producción y subirá el desempleo. Esto ocurrirá a pesar de la disminución de los salarios reales, pues en los sectores orientados a satisfacer la demanda interna -los cuales desarrollan normalmente más de la mitad de la actividad económica global- el incentivo de despedir personal por la

caída en ventas es mayor que el de contratar más trabajadores porque sus salarios son más bajos.

Así, en principio, un programa de estabilización no exige necesariamente recesión, ni tampoco una variación significativa en los salarios reales, salvo en dos casos especiales. El primero ocurre cuando las remuneraciones reales suben mucho a partir de un nivel próximo a sus valores normales, históricos o de equilibrio. En tal caso, existiría una presión excesiva de costos que reflejaría un desequilibrio en el mercado de trabajo, y que tendería a generar una recesión y desempleo de tipo neoclásico. El segundo se presenta, por el contrario, cuando los salarios reales bajan bruscamente -a menos que este descenso fuese a compensar un alza anterior excesiva que hubiese contribuido a provocar el brote inicial de inflación. En este segundo caso, la recesión sería atribuible a una insuficiencia de la demanda y generaría desempleo de tipo neokeynesiano, que reflejaría un desequilibrio en el mercado de bienes.

3. Un programa de estabilización expansivo: orientaciones básicas

Del análisis anterior emergen cuatro principios fundamentales para el diseño de un programa de estabilización expansivo: la simultaneidad en la desaceleración del ritmo de aumento de los precios claves hacia la inflación-meta; la compatibilidad entre esta desaceleración de los precios claves y la expansión monetaria y fiscal; (normalmente) la corrección de algunos precios relativos que pueden estar significativamente desequilibrados, y la velocidad con la cual se puede proceder, o sea, los méritos relativos de los programas de estabilización gradualista y de shock.

a) Desaceleración simultánea de los precios claves

Como ya se señaló, la reducción del ritmo de aumento de la oferta monetaria y la disminución del déficit fiscal constituyen, en general, una condición necesaria pero no suficiente de un programa de estabilización. Ello se debe a que, en la práctica, las expectativas inflacionarias no se ajustan de inmediato cuando se empiezan a aplicar las políticas monetarias y fiscales restrictivas. Al comienzo el público se muestra escéptico: quiere ver resultados antes de creer en la reducción de la inflación postulada como meta por las autoridades. Esta inercia en el ajuste de las expectativas hace que el nivel de precios resulte superior a

aqué que sería compatible con el que está implícito en la política de estabilización. En tal caso, la restricción de la demanda agregada nominal tiende a afectar negativamente a la producción y la inflación se desacelera menos de lo programado. Es por esta razón que para cumplir su objetivo y evitar los costos de una recesión, los programas de estabilización no pueden reducirse al mero control de la expansión monetaria y del déficit fiscal. Las medidas en dichos campos deben ir acompañadas por una política de "indización desacelerada", simultánea y pareja, que guíe o controle el movimiento de los valores nominales de las variables claves -salarios, tasa cambiaria, intereses y precios- de tal modo que ellos se ajusten (se desaceleren) al ritmo de la inflación que está implícito en la política monetaria y fiscal.

Así, en contraste con lo que se propone en los programas ortodoxos de estabilización, inicialmente no habría que liberar los precios, sino controlarlos. Pero, a su vez, en contraste con lo que tiende a ocurrir con los sistemas tradicionales de control de precios, este debería efectuarse, no para reprimir la inflación, sino para acercar lo antes posible las magnitudes de las variables claves a sus niveles de equilibrio.

b) Consistencia entre la política de precios claves y el control monetario fiscal

Sin embargo, así como no basta con controlar la expansión de la demanda agregada a través de la política monetaria y fiscal, tampoco son suficientes el control de los precios y la orientación deliberada de las expectativas. En efecto, si al tiempo que se controlan los precios, se continúa aplicando una política monetaria y fiscal expansiva, la inflación será reprimida pero no eliminada. En tal caso, las presiones inflacionarias no se manifestarán, por algún tiempo, en el aumento del nivel de precios sino que en el desabastecimiento, en la aparición de mercados negros y en el desequilibrio del balance de pagos; pero, a la postre, ellas conducirán a una nueva aceleración de la inflación. De ahí que una condición esencial de un programa de estabilización exitoso sea controlar la expansión monetaria y fiscal, ya que ésta alimenta -si bien no necesariamente causa- todo proceso inflacionario.

Tampoco puede fijarse cualquier meta de desaceleración inflacionaria. Esta tiene que ser compatible con el control monetario y fiscal que realmente se puede aplicar. Si ello no ocurre, el programa carecerá de coherencia y credibilidad y las expectativas conducirán a que los precios aumenten en definitiva más allá de lo programado. Por ejemplo, si la base

monetaria equivale a 10% del producto interno bruto, si el déficit fiscal proyectado es de 5% de éste, y si él sólo puede financiarse mediante créditos del Banco Central, la base monetaria deberá crecer 50% sólo para cubrir el desequilibrio del sector público. Así, a menos que existiese un aumento considerable en la demanda de dinero o un crecimiento muy marcado de la actividad económica, la inflación no podría reducirse a mucho menos de 50% anual. Una desaceleración mayor de los precios claves no sería consistente con el programa monetario y fiscal y, por ende, fracasaría.

c) Corrección de los precios rezagados

Una dificultad real adicional que enfrentan los programas de estabilización es que en la mayoría de los procesos inflacionarios -salvo cuando se llega a la hiperinflación- el movimiento de los precios, si bien generalizado, no es parejo. Así, a menudo como consecuencia de intentos fallidos de estabilización, han sufrido significativos rezagos respecto a los demás precios, i) el tipo de cambio (lo que incide negativamente sobre el balance de pagos); ii) las tarifas públicas (que elevan el déficit fiscal); iii) los precios agrícolas (que frenan el crecimiento de la producción de alimentos básicos); iv) los intereses (lo que obstaculiza una asignación eficiente de la inversión y da lugar a fuertes e injustificadas redistribuciones de ingreso desde los ahorrantes hacia los deudores); y v) los salarios reales (lo que redistribuye el ingreso regresivamente y tiende a generar una contracción de los sectores productivos que abastecen el mercado interno).

Por ello, para que el programa de estabilización no logre tan sólo reducir transitoriamente la inflación sino que sea duradero y eficaz, es necesario corregir estos desequilibrios en los precios relativos. Desafortunadamente, el reajuste de los precios anteriormente rezagados o reprimidos por encima de los demás puede ser considerado (erróneamente) por los agentes económicos como un indicador de la inflación probable y no tan sólo como un ajuste correctivo. Si así sucede, las expectativas inflacionarias pueden superar la meta de inflación implícita en la política monetaria y fiscal. Por esto el número y monto de estos ajustes correctivos se debe limitar al mínimo indispensable, ya que en caso que ellos sean muchos o muy grandes difícilmente podrá obtenerse la baja deseada en la inflación. Por eso, también, si los rezagos no comprometen aspectos fundamentales de la economía -como, por ejemplo, el equilibrio externo- puede ser preferible, especialmente en el caso de inflaciones muy elevadas, desacelerar el ritmo de aumento de todos los precios en forma pareja hasta que la inflación descienda a niveles más manejables, y aplicar posteriormente los ajustes correctivos.

A la inversa, si los rezagos son muy grandes y su corrección es impostergable, parecería aconsejable corregir primero los atrasos mayores y sólo posteriormente aplicar un programa de desindización simultánea de los precios claves.

d) Gradualismo versus shock

La velocidad con que puede reducirse la inflación depende estrechamente del control monetario y fiscal que es factible, del número de precios claves rezagados, de la magnitud de su atraso relativo, y de la fortaleza de las expectativas inflacionarias. Precisamente porque estos factores no siempre pueden controlarse en forma estricta, es aconsejable que la desestabilización proceda de manera gradual, dentro de los límites fijados por las expectativas de los agentes económicos.

En cambio, en la medida en que sea posible aplicar un severo control monetario y fiscal y en que los rezagos de los precios sean pocos y de escasa magnitud, es posible aplicar un tratamiento de shock sin que ello traiga consigo un costo recesivo. Esto es posible pues, para bajar la inflación, sobre todo cuando ella supera los tres dígitos, no es indispensable modificar significativamente la estructura de la producción. Más bien, lo que se requiere es desacelerar en forma relativamente simultánea y pareja la tasa de aumento de los valores nominales de una serie de variables claves, y ello puede lograrse con rapidez en la medida en que se apliquen políticas monetarias, fiscales, de precios y de ingresos que sean severas y coherentes.^{32/}

Sin embargo, es probable que dichas políticas deban acompañarse por una reforma monetaria semiconfiscatoria, equivalente al cobro, por una sola vez, de un impuesto directo y progresivo a los poseedores de dinero. Ello puede ser necesario tanto para incrementar la credibilidad del programa de shock como para elevar la demanda por dinero y aumentar los ingresos tributarios. Sin embargo, es especialmente vital que el conjunto de medidas se adopten en forma armónica y sincronizada. Pues, si, como ha ocurrido en el pasado, el tratamiento de shock frena el incremento de sólo algunas variables claves -típicamente la oferta monetaria y los salarios- mientras se dejan libres o escapan a su control otros elementos fundamentales, tenderán a generarse efectos recesivos y regresivos que son, a la vez, indeseables y evitables.

Por último, pero por cierto no menos importante, como el éxito de un programa de estabilización -sea gradualista o de shock- depende estrechamente de su efecto sobre las expectativas y de la confianza que él suscita entre los

agentes económicos, no sólo se requiere que él sea técnicamente coherente sino también que sea políticamente viable, lo cual exige que existan condiciones sociales, políticas e institucionales que permitan aplicarlo de manera estable y persistente.

4. Un programa de estabilización expansivo: aspectos instrumentales

a) El control de la demanda agregada nominal

Como ya se señaló, un requisito básico de una política de estabilización eficaz es el control crediticio y monetario. En muchos casos, éste depende, a su vez, de la velocidad con que pueda disminuirse el déficit fiscal. Sin embargo, esa última labor no es meramente una cuestión de voluntad. Ello se debe en parte a que, desde el punto de vista fiscal, la inflación constituye un impuesto sobre los poseedores de dinero que permite al fisco "recaudar" un monto de recursos que depende de la cantidad de dinero y de la intensidad de la inflación. Así, por ejemplo, si en un momento dado el dinero representa 10% del producto y la inflación es de 100%, el "impuesto inflación" proporcionaría al fisco entradas equivalentes a 5% de aquél. Reducir la inflación a cero exigiría en este caso sustituir esta fuente de recursos por un impuesto que permitiese recaudar fondos por un monto equivalente a 5% del producto, o reducir el gasto público en una magnitud similar. Como es obvio, ninguno de esos cambios es fácil de efectuar en un solo año.

Por otra parte, debido a que en varios países la disminución del gasto público en los últimos años ha sido considerable, al deterioro sufrido por las remuneraciones reales de los funcionarios del gobierno, y a la necesidad de incrementar la inversión pública, la posibilidad de introducir recortes adicionales importantes en los gastos del gobierno enfrenta limitaciones sociales y políticas. Por estas razones sería preferible que el impuesto inflación fuese reemplazado por su aumento de la recaudación tributaria o de otras entradas del sector público. Sin embargo, como la rapidez con la cual las entradas fiscales reales pueden crecer está limitada por la capacidad administrativa del Estado y por la reticencia de los ciudadanos a pagar más impuestos, la posibilidad de cumplir las metas de control monetario y de estabilización estarán condicionadas por la velocidad con la cual puedan superarse tales limitaciones.

Si bien los mecanismos para lograr estos objetivos pueden variar considerablemente entre los distintos países, hay tres formas de acrecentar los ingresos del sector público que se han mostrado especialmente eficaces en la experiencia reciente de América Latina.

La primera de ellas es la indización automática del sistema tributario, la cual resulta especialmente necesaria en países en que la inflación es muy intensa. Al respecto, cabe recordar que si el sistema impositivo no está indizado y el rezago legal entre el momento en que se genera el gravamen tributario y el momento en que se debe pagar el impuesto correspondiente es de sólo tres meses, con una inflación anual de 40%, la tributación real caería 10% por este solo motivo.

La segunda es el control de la evasión tributaria, que a menudo alcanza proporciones muy considerables. De allí que, para incrementar los ingresos fiscales, más que establecer nuevos impuestos o elevar las tasas existentes -que en ocasiones son muy altas, en parte a causa de la amplitud de la evasión- resulta preferible controlar esta última. Como lo demuestran algunas experiencias recientes, la evasión puede ser reducida en forma apreciable con una fiscalización más eficaz. Esta requiere, además de la condición esencial de que exista una firme voluntad política de hacer cumplir la legislación tributaria, entre otras, las siguientes condiciones: a) la simplificación radical del sistema tributario, tanto en cuanto al número de impuestos y tasas como a las exenciones y regímenes especiales y discriminatorios, ya que ello facilita enormemente la fiscalización impositiva mediante los métodos tradicionales y es indispensable para que dicha fiscalización pueda ser reforzada con la aplicación de modernos sistemas de control computacional; b) la transformación de los servicios de impuestos en reparticiones de selección dentro de la administración pública, dotadas con amplios medios para llevar a cabo sus labores fiscalizadoras y con un personal técnico altamente calificado y muy bien remunerado, y c) el establecimiento legal y la aplicación efectiva y rápida de sanciones rigurosas a los infractores de las leyes tributarias, las que, junto con producir un control más eficaz, generen en los contribuyentes la convicción generalizada de que es económicamente más provechoso cumplir con sus obligaciones tributarias que correr el riesgo de dejar de hacerlo.

Una tercera forma de acrecentar los ingresos del sector público es mediante la fijación y mantención de precios y tarifas realistas para los bienes y servicios suministrados por las empresas estatales, algunas de las cuales suelen generar una parte considerable del déficit público global. Además de su contribución a un mayor equilibrio de los ingresos y gastos del sector público, las alzas de tarifas y

precios tienen dos ventajas adicionales. La primera es la rapidez con que incrementan los recursos del Estado, que normalmente supera con creces la de los cambios en la legislación tributaria; la segunda, son las correcciones que introducen en el sistema de precios y las consecuencias positivas que, como se vio, éstas tienen sobre el proceso de ajuste. En efecto, en no pocos casos los precios artificialmente bajos cobrados por las empresas estatales incentivan el consumo interno de bienes comerciables, con lo que contribuyen a ampliar el desequilibrio externo, ya sea mediante mayores importaciones o mediante la disminución de los saldos exportables.

Por otra parte, y para evitar que la política de restricción crediticia que normalmente forma parte de los programas de estabilización genere efectos recesivos y redistributivos indeseables, es importante tener en cuenta que ella no es neutra. De hecho, la restricción del crédito afecta en forma más que proporcional a los sectores especialmente sensibles a las variaciones de la tasa de interés y de la disponibilidad de crédito, como son la construcción y la agricultura, así como a las empresas medianas y pequeñas, que normalmente pueden ofrecer al sistema financiero menores garantías que las unidades productivas más grandes. Estas actividades y empresas hacen un uso especialmente intensivo de mano de obra y, por lo tanto, si baja su nivel de producción tiende a producirse una caída más que proporcional en la ocupación. Por eso es conveniente que, al aplicarse una política monetaria restrictiva, se fijen directrices que aseguren el mantenimiento de la proporción que dichas actividades y empresas tengan en el crédito total.

b) Políticas de precios e ingresos

Como ya se ha señalado, para evitar contracciones desestabilizadoras de la actividad económica es indispensable que el ritmo de los cambios nominales de las principales variables macroeconómicas se desacelere en forma simultánea y que sea coherente con la meta de inflación implícita en los programas de restricción monetaria y fiscal. Sin embargo, no tiene sentido controlar los valores nominales de los salarios, intereses y tipo de cambio si no se controlan también los precios de los bienes, pues lo que se trata de afectar son los niveles reales de las remuneraciones, de la tasa de interés y de la paridad cambiaria.

La importancia de guiar o controlar (y no de reprimir) los precios de ciertos bienes es mayor en la medida en que, para avanzar hacia el equilibrio externo y la estabilización interna, sea preciso corregir algunos precios relativos, como típicamente ocurre con la tasa de cambio y el precio de los

servicios públicos. En efecto, si no se intenta guiar los demás precios hacia su nuevo equilibrio, es probable que, al menos en un primer momento, las decisiones encaminadas a elevar el tipo de cambio real y los precios relativos de los servicios públicos causen aumentos considerables en los precios de los demás bienes, debido principalmente a la resistencia de los productores a ver disminuir sus ganancias como consecuencia de los cambios que se pretende introducir en los precios relativos, y también por su tendencia a confundir este cambio correctivo con una presión inflacionaria de carácter general. Por el contrario, será más posible materializar esta modificación de los precios relativos si los productores ven que, mediante el control de precios, las autoridades económicas consiguen limitar las alzas sólo a aquellos bienes cuyos precios estaban ya muy deprimidos.

Por supuesto, no se trata de disminuir las presiones inflacionarias a través de la fijación administrativa de precios artificiales, ni tampoco de crear una compleja maquinaria burocrática para controlarlos. Lo que se necesita son reglas relativamente simples que puedan ser aplicadas con facilidad. A diferencia del control de precios tradicional -dirigido preferentemente a fijar los precios de los productos agroecuarios-, el control debería centrarse en los precios industriales, que en muchos casos son más sensibles a las expectativas inflacionarias y a las influencias oligopólicas. Dicho esfuerzo debería concentrarse en el control de los precios de las empresas principales, tanto por razones de simplicidad como porque ellas suelen gozar de cierto poder oligopsónico sobre sus proveedores, que les permite presionar a éstos para que acepten precios congruentes con los de los productos que ellas elaboran. Además, las grandes empresas normalmente utilizan tecnologías que hacen uso más intensivo de capital, lo que les da una mayor posibilidad de absorber temporalmente, mediante una rebaja de sus márgenes de utilidad, la reducción de ingresos operacionales que podría causar la política de control de precios. Otro sector en que se puede convenir guiar los precios es el que produce ciertos insumos básicos para la construcción. En efecto, en muchos casos, el programa de obras públicas y vivienda del gobierno genera una fracción considerable de la demanda global de dichos insumos y crea, por lo tanto, la posibilidad de influir sobre el precio de éstos en una forma congruente con los objetivos más generales de la política antinflacionaria.

Por otra parte y a fin de facilitar un proceso de estabilización que evite el peligro de recesión, la política de ingresos debe asimismo tratar de establecer ciertos principios generales en materia de ajustes de salarios. Así, para mantener el poder de compra de éstos durante un proceso de estabilización, será necesario que las remuneraciones nominales se incrementen no sólo en función de la inflación pasada sino también de la esperada, y que la frecuencia con

que se otorguen los reajustes varíe según se acelere o disminuya el ritmo de la inflación.

En efecto, en periodos de desaceleración inflacionaria, la indización del salario conforme a la inflación pasada eleva el salario real, por cuanto el salario medio anual (que es el pertinente) sube, cuando el ritmo de la inflación disminuye.^{33/} De ahí que indizar los salarios a la inflación pasada es una manera de asegurar que la inflación futura sea semejante a la anterior, o que los salarios reales suban (lo cual, dependiendo de la coyuntura inicial, puede o no ser conveniente). A la inversa, si se ajustan los salarios nominales exclusivamente según la inflación futura, los salarios reales se reducirán, aun si se cumple la meta y más aún si no se logra bajar la inflación en la proporción prevista.^{34/}

Por ende, si se desea mantener constante el nivel real de las remuneraciones, éstas se deberán reajustar en función tanto de la inflación pasada como de la futura.^{35/} Aún así, se corre el riesgo de que, si la inflación no baja tanto como se previó, los salarios reales disminuyan; o que, si la inflación se desacelera más de lo previsto, los salarios reales suban. De ahí que una fórmula más estable y menos arriesgada sea: a) reajustar los salarios en función de la inflación pasada y de la proyectada, y b) volverlos a reajustar cuando la inflación alcance el nivel fijado como meta -sea que esto ocurra al cabo de 12 meses, o en más, o en menos, tiempo.^{36/} De este modo, se asegura que el salario real medio para el período de vigencia del reajuste sea el salario real constante postulado como meta.

Por último, la política de esabilización debe establecer directrices para guiar el nivel y evolución de las tasas de interés. Por cierto, esto no equivale a fijarlas de modo que sean negativas en términos reales, como frecuentemente ha sucedido en el pasado, pues es evidente que no todos pueden recibir todo el crédito que quieren a tasas subvencionadas. De hecho, se sabe que una tasa de interés real negativa segmenta el mercado entre los que tienen y los que no tienen acceso a crédito cuyo costo ha sido artificialmente reducido por la fijación de la tasa de interés. Para aprovechar este crédito barato, los favorecidos tienden a sobredimensionar o sobremecanizar sus instalaciones, o bien a ocupar los recursos en la compra de activos cuyos valores están deprimidos por la estrechez de crédito, con lo cual tiende a concentrarse también el patrimonio. Por otra parte, la segmentación del mercado inhibe la expansión de las actividades con menor acceso a los bancos -habitualmente las pequeñas y medianas empresas, que por lo común usan relativamente más mano de obra- obligándolas a recurrir a créditos en el sector informal a tasas muy superiores a la de equilibrio.

Sin embargo, también hay problemas vinculados a una tasa de interés real muy superior a la que sería normal, al menos cuando se mantiene por mucho tiempo: ésta eleva fuertemente los costos financieros y, por ende, contribuye a reducir la producción. Por lo demás, como lo demuestra la experiencia reciente de varios países de la región, es evidentemente imposible que en economías que crecen a ritmos de 5 o 6% al año se paguen intereses reales de 25 a 30% durante un período muy prolongado, sin que se produzca una crisis financiera.

Como el mercado crediticio se ajusta rápidamente a través del precio (la tasa de interés), los desequilibrios en otros mercados -de bienes, de divisas, de activos- tienden a manifestarse en aquél mediante tasas de interés real absurdamente altas que reflejan los desequilibrios de estos otros mercados, pero que no pueden resolverlos. Por ello, mientras estos desequilibrios persistan, habrá de mantenerse (o "sugerirse") una tasa de interés real sólo levemente superior a la internacional, pues ésta es la mejor aproximación a la tasa de interés de equilibrio de largo plazo.

Contrapartida lógica de lo anterior es que en tales coyunturas el crédito tendrá que ser racionado por cantidad, y no sólo por precio, hasta que desaparezca el exceso de demanda proveniente de los desequilibrios existentes en los otros mercados. Entretanto, se tendrá que determinar qué parte de la demanda de crédito es "legítima" (esto es, originada en una capacidad productiva potencial que conviene hacer efectiva) y qué parte es "ilegítima" (esto es, que obedece al deseo del demandante del crédito de postergar la liquidación de inventarios o de activos o la baja de sus precios). Por cierto, tal distinción no es siempre fácil de hacer o de llevar a la práctica, pero es mejor guiarse por ella que arriesgar la crisis de todo el sistema financiero debido al cobro de elevadísimos intereses reales que evidentemente no pueden pagarse sino en forma excepcional o transitoria.

Notas

1/ En el periodo 1981-1984 el producto social global de Cuba -que equivale a la suma de las producciones brutas de la industria manufacturera, la minería, la agricultura, el transporte, las comunicaciones y el comercio- aumentó 34%. Una de las causas principales de este notable crecimiento fue la naturaleza muy favorable de las relaciones comerciales con la Unión Soviética. Por una parte, este país pagó por sus compras de azúcar cubana un precio muy superior al del mercado internacional y que representó un múltiplo creciente de éste: así en 1981 el precio pagado por la Unión Soviética más que duplicó el del mercado internacional, en 1982 lo cuadruplicó con creces, en 1983 casi lo sextuplicó y en 1984 lo decuplicó. Por otra parte, la Unión Soviética vendió a Cuba petróleo a un precio inferior al del mercado mundial y le permitió vender al precio internacional y en moneda libremente convertible los excedentes que Cuba lograra generar mediante políticas de ahorro de energéticos. Gracias a este mecanismo y a la reducción del consumo de combustibles, especialmente en la industria azucarera, el valor de las reexportaciones de petróleo subió rápidamente y en el bienio 1983-1984 equivalió a alrededor de 40% de las exportaciones totales de Cuba en moneda convertible.

2/ Para un reciente análisis comparativo de estas experiencias, véase CEPAL, Estabilización y liberalización económica en el Cono Sur, Estudios e Informes de la CEPAL, No.38, Santiago de Chile, 1984.

3/ Para dos análisis críticos de las características y consecuencias de las reformas financieras en Colombia y en los países del Cono Sur, veáanse respectivamente Eduardo Sarmiento, The Failures of the Capital Market: a Latin American View y Joseph Ramos, The Rise and Fall of Capital Markets in the Southern Cone, trabajos presentados al Seminario sobre "Liberalización financiera y la estructura interna de los mercados de capital", realizado en Tokyo entre el 22 y 24 de abril de 1985.

4/ En el bienio 1981-1982 dicha proporción fue aún más alta (52%) en los países no exportadores de petróleo.

5/ Para un análisis detallado de la forma en que estos dos conjuntos de políticas contribuyen al proceso de ajuste, de los costos evitables e inevitables de éste, y de sus relaciones con el financiamiento externo y la inflación, véase CEPAL, Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina, Cuaderno de la CEPAL, No.48, Santiago de Chile, diciembre de 1984, págs. 95-102.

6/ Probablemente el ejemplo más exitoso de esta forma de "ajuste estructural" haya sido la notable reducción de las importaciones de petróleo en Brasil, lograda en parte a través de un aumento extraordinario de la extracción interna de dicho combustible y en parte a través del reemplazo de la gasolina y otros derivados del petróleo por alcohol y carbón. Al respecto, véase Antonio Barros de Castro, "Ajustamento X Adaptacao Estructural: A Experiencia Brasileira", Rio de Janeiro, mayo de 1984.

7/ Al respecto, véase Richard Lynn Ground, "Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional", Revista de la CEPAL, No.23, agosto de 1984, págs. 47-84.

8/ Jamaica y Guyana también reprogramaron su deuda con los bancos; sin embargo, no se dispuso de los datos correspondientes.

9/ Los nueve bancos más grandes de los Estados Unidos habían prestado a México el equivalente a 50% de su capital y reservas y los bancos más grandes de Japón tenían bastante más de 50% de su capital en juego en aquel país. Véanse, "Bottomless debt", The Economist, 11 de diciembre de 1982, y "The Mexican Schokku", Euromoney, noviembre de 1982.

10/ Banco de Pagos Internacionales, International Banking Development, Third Quarter, 1982, Basilea, 19 de enero de 1983.

11/ Durante los años setenta no era común que los países pagaran márgenes superiores a 2% por sobre la tasa LIBOR y dicho margen casi nunca excedía el 2.25%. Además, márgenes tan altos como esos se reservaban en general para prestatarios nuevos con escasa experiencia en los mercados internacionales de capital, o para prestatarios más antiguos aquejados por una incapacidad total de servir su deuda externa.

12/ Richard Dale & Richard Mattione, Managing Global Debt (Washington, D.C.:Brookings Institution, 1983) y Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, junio, 1983.

13/ R. Lambert, "New York Banks Show Strong Gains", Financial Times, enero 19, 1983.

14/ Los principios rectores y elementos esenciales de estas estrategias se analizan en el tercer volumen de este documento.

15/ Así, en México el valor anual de las importaciones de bienes de capital en el período 1980-1981 superó en 150% el promedio registrado en el quinquenio 1975-1979; entre esos mismos períodos las importaciones de bienes de capital aumentaron 140% en Chile, 130% en Argentina, 115% en Uruguay, más de 100% en Perú y sobre 90% en Colombia.

16/ Estrictamente, el efecto de una baja de la tasa de interés es más favorable desde el punto de vista del balance de pagos que el de un aumento equivalente de las exportaciones ya que, en la medida en que este último se deba a un crecimiento del volumen, requerirá también de algún incremento de las importaciones.

17/ Estas cifras representan las consecuencias que tendrían las variaciones de las tasas de interés en el conjunto de la región en el supuesto de que ellas se mantuviesen por un año completo. Naturalmente los efectos de una baja (alza) de las tasas de interés serían mucho más favorables (perjudiciales) en los países en que son más altos: i) la relación deuda-exportaciones; ii) la proporción de la deuda total contraída a tasas variables de interés y iii) el superávit comercial.

18/ Esto es, el que tiene en cuenta no sólo el nivel de la tasa cambiaria sino también el efecto de los aranceles y de las otras medidas (depósitos previos, cuotas, prohibiciones, etc.) orientadas a encarecer o impedir la entrada de las importaciones.

19/ En principio, dicha capacidad podría utilizarse también para aumentar la producción para el mercado interno. Sin embargo, para ello serían necesarias mayores importaciones de insumos intermedios, que sería difícil financiar en las condiciones actuales. Dicho obstáculo desaparece, en cambio, si la producción adicional se vende en el exterior.

20/ La fuerte expansión (23%) de las ventas externas de Brasil en 1984 y, en especial, el enorme crecimiento (37%) de las exportaciones de manufacturas, constituye probablemente el mejor ejemplo en la región de la eficacia que pueden tener las medidas de promoción de las exportaciones cuando el comercio mundial crece con rapidez.

21/ Por cierto, la contribución que pueden hacer en el corto plazo las sobretasas arancelarias a la reducción del déficit comercial no es la única justificación de una estructura de aranceles diferenciados. Como es bien sabido, éstos pueden, -y lo han hecho históricamente- un papel fundamental en el proceso de desarrollo mediante la protección que ellos han brindado a las industrias o actividades adolescentes en sus etapas iniciales.

22/ De hecho, si los estímulos especiales fuesen generales y parejos, sus efectos equivaldrían a los de un alza del tipo de cambio del comercio exterior, pero su costo administrativo sería mayor.

23/ Las expresiones "subsidio" y "tasa arancelaria" se usan aquí sólo por razones de brevedad. En rigor, lo que se deben igualar son los estímulos globales proporcionados a las exportaciones mediante subsidios, exenciones tributarias, tasas de interés preferenciales, etc. y la protección que se brinda a las importaciones a través de aranceles, cuotas, depósitos previos, etc.

24/ Para minimizar el impacto sobre los pobres de la reducción del subsidio a los combustibles se puede otorgar un subsidio directo a la locomoción pública -que sí beneficia más que proporcionalmente a los pobres (especialmente en las grandes ciudades) que al resto de la población urbana.

25/ Si bien este principio de eficiencia de la política de subsidios es de validez permanente, adquiere particular importancia cuando es preciso reducir el monto global de los subsidios, como puede hacerse necesario cuando es preciso reducir el déficit fiscal a fin de promover el ajuste externo y la estabilización del nivel de precios.

26/ Véase Daniel M. Schydrowsky, Capital utilization, growth employment and balance of payments and price stabilization, Center for Latin American Development Studies, Boston University, diciembre, 1976.

27/ Por esta última razón, y también por el elevado monto de la deuda externa que tienen muchos países de la región, desde un ángulo estrictamente económico sería conveniente que en los próximos años se elevara la participación relativa de la inversión extranjera en el financiamiento externo total. Por cierto, esta decisión debe ser evaluada teniendo también en cuenta criterios políticos de carácter más general.

28/ La baja en la disponibilidad interna de bienes y servicios ocurrirá toda vez que el vuelco de déficit o superávit comercial como proporción del producto interno bruto exceda a la tasa de crecimiento de este último.

29/ Al respecto, véase T. Sargent, "The End of Four Big Inflation", NBER Conference Paper No.90 (National Bureau of Economic Research, New York, 1981).

30/ Véase G. Papenek, "Comments ..." en W. Cline y S. Weintraub, eds., Economic Stabilization in Developing Countries (Brookings, 1981).

31/ Por cierto que el que desempeña la rigidez de las expectativas se hace más obvio cuando el proceso de reajuste de precios y costos se institucionaliza mediante un sistema de indización formal; pero dicha rigidez es igualmente significativa y real aún cuando no haya tal sistema.

32/ Entre las formas más novedosas para efectuar tal indización -siempre, por cierto, que el control monetario y fiscal ya alcanzable sea fuerte y los rezagos de los precios claves sean pequeños- se encuentra la propuesta recientemente por Persio Arida y Andrés Lara Resende en Brasil. Ella tiene en consideración que en los países con inflación prolongada y muy alta es probable que exista una unidad contable que se reajusta diariamente (por ejemplo, la ORTN en Brasil o la UF en Chile) y en la cual se expresan ya muchos contratos. Arida y Lara Resende proponen básicamente expresar todos los valores (salarios, intereses, arriendos ... hasta eventualmente los precios de los bienes mismos) en esta unidad contable reajutable según el valor real medio (y no máximo) que ellos tuvieron en el periodo típico que, en cada caso, mediaba entre un reajuste y el siguiente. Una vez finalizado este proceso, se reemplazaría el dinero viejo, que sufría inflación, por un nuevo dinero expresado en estas unidades contables reajustables. Así, se acabaría en forma relativamente indolora y abrupta la inflación, al menos la inercial. Al respecto, véase Andre Lara Resende, A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial, (Texto para Discussão, 75, PUC), Rio de Janeiro, septiembre, 1984; Persio Arida, "Neutralizar e inflação: uma ideia promissora, Economia em Perspectiva, São Paulo (6), septiembre, 1984, y el ensayo conjunto de ambos "Inertial Inflation and Monetary Reform: Brasil" en John Williamson (compilador) Inflation and Indexation, Institute for International Economics, Washington, marzo, 1985, pp. 27-45.

33/ Si el salario nominal es 100 durante un año, y la inflación es de 100%, el salario real medio anual es aproximadamente 75; 100 en el primer día del año y 50 en el último. De ahí que si se duplica el salario nominal el año siguiente (200), el salario real a principios de año es 100 y, si la inflación se desacelera a 50%, el salario real cae a 67 a fines de año (200:300); o sea, el salario medio pasa a ser aproximadamente 83, es decir, 11% mayor que el año anterior.

34/ Siguiendo el ejemplo anterior, si es que se pretende reducir a 50% la inflación en el año 2 (después de la inflación de 100% en el año 1), y si se reajustan los salarios nominales en 50%, éstos subirán a principios de año de 100 a 150 en términos nominales y de 50 (100:200) a 75 (150:200) en términos reales. Si la inflación se desacelera a 50%, al final del año 2 los salarios reales serán 50 (150:300); o sea, en promedio en el año 2 se habrá pagado un salario real medio de aproximadamente 63, esto es, 16% inferior al del

año 1.

35/ En el caso concreto anterior, si se desea mantener el salario real igual al del año 1, y se anticipa una inflación de 50%, deben ajustarse los salarios nominales en 80%, elevándolos de 100 a 180, de modo que en términos reales suban a 90 ($180:200$) a principios de año, para luego ir cayendo en el transcurso del año hasta llegar a 60 ($180:300$) a su final. Así, el salario real medio del año será aproximadamente igual a 75 en el año 2, o sea, mantendrá su valor real del año 1.

36/ En el caso concreto del ejemplo anterior, los salarios se reajustan 80% a comienzos del año 2 y se volverán a reajustar cuando la inflación sea 50%. Si ésta llega a 50% en 12 meses, se tiene el mismo caso anterior: un reajuste anual. Si la inflación llega a 50% en 10 meses, se adelanta el reajuste, pues el salario medio para los 10 meses ya igualó al nivel de 75 que es el salario real fijado como meta; y a la inversa, en caso de que los precios no suban 50% sino pasados los doce meses.

ANEXO DE
CUADROS ESTADISTICOS

Cuadro 1

AMERICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS^a

Conceptos	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^b
Producto interno bruto a precios de mercado (miles de millones de dólares de 1970)	257	271	285	298	318	336	341	338	327	338
Población (millones de habitantes)	302	310	318	326	334	342	350	358	367	375
Producto interno bruto por habitante (dólares de 1970)	849	875	897	916	953	982	975	943	893	901
Ingreso nacional bruto por habitante (dólares de 1970)	848	875	898	910	951	985	962	912	860	866
Tasas de crecimiento										
Producto interno bruto	3.6	5.7	5.1	4.7	6.5	5.6	1.7	-1.0	-3.1	3.2
Producto interno bruto por habitante	1.1	3.1	2.5	2.2	3.9	3.1	-0.7	-3.3	-5.3	0.9
Ingreso nacional por habitante	-0.5	3.2	2.6	1.3	4.5	3.5	-2.3	-5.3	-5.7	0.7
Precio al consumidor ^c	57.8	62.2	40.0	39.0	54.1	56.5	56.8	84.5	130.8	184.2
Relación de precios del intercambio de bienes	-13.5	4.4	6.0	-10.5	4.2	4.1	-9.2	-8.8	-6.2	0.2
Valor corriente de las exportaciones de bienes	-7.8	16.4	19.3	7.5	34.6	29.4	7.3	-7.9	-0.2	10.2
Valor corriente de las importaciones de bienes	6.5	3.8	15.0	13.9	25.8	32.4	7.8	-19.9	-28.6	4.0
Miles de millones de dólares										
Exportaciones de bienes	33.6	39.1	46.7	50.2	67.5	87.3	93.8	86.4	86.2	95.0
Importaciones de bienes	39.2	40.7	46.9	53.4	67.1	88.9	95.8	76.7	54.7	56.9
Saldo del comercio de bienes	-5.6	-1.6	-0.2	-3.2	0.4	-1.6	-2.0	9.6	31.5	38.1
Pagos netos de utilidades e intereses	5.6	6.8	8.2	10.2	13.7	18.0	27.7	37.6	34.5	37.4
Saldo de la cuenta corriente ^d	-14.0	-11.0	-11.8	-18.3	-19.6	-28.1	-40.6	-40.7	-9.0	-2.1
Movimiento neto de capitales ^e	14.2	17.8	17.0	26.0	28.6	29.7	37.8	19.2	4.4	12.4
Balance global ^f	0.2	6.8	5.2	7.7	9.0	1.6	-2.8	-21.4	-4.5	10.0
Deuda externa total bruta	76.2	99.7	118.8	150.9	182.0	221.0	275.4	315.3	340.9	360.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras correspondientes al producto, población e ingreso se refieren al conjunto formado por los países incluidos en el cuadro 2, excepto Cuba (19 países). Las de los precios al consumidor se refieren a esos 19 países más Barbados, Guyana, Jamaica, y Trinidad y Tabago, excepto, para los años 1982, 1983 y 1984. Los datos del sector externo corresponden a los 19 países mencionados anteriormente.^b Estimaciones preliminares sujetas a revisión.^c Variación de diciembre a diciembre.^d Incluye transferencias unilaterales privadas netas.^e Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.^f Corresponde a la variación de las reservas internacionales más los asientos de contrapartida.

Cuadro 2

AMERICA LATINA: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE^a

País	Dólares a precios de 1970			Tasas de crecimiento						Tasa acumulada
	1970	1980	1984 ^b	1970-1974	1975-1980	1981	1982	1983	1984 ^b	1981-1984 ^b
Argentina	1 241	1 334	1 177	2.3	-0.1	-7.7	-6.6	1.4	0.9	-11.8
Bolivia	317	382	288	3.0	1.1	-3.5	-11.1	-10.0	-2.2	-24.6
Brasil	494	887	809	8.4	4.1	-3.8	-1.3	-5.3	2.0	-8.3
Colombia	598	824	812	4.2	2.6	0.1	-1.2	-1.1	1.0	-1.5
Costa Rica	740	974	853	4.4	1.7	-4.9	-9.7	-0.3	2.3	-12.4
Cuba ^c	...	...	...	...	...	14.9	2.0	4.6	6.4	30.4
Chile	958	1 045	935	-0.9	2.3	3.9	-15.4	-2.3	4.2	-10.5
Ecuador	413	723	678	8.2	3.3	1.0	-1.1	-6.1	0.1	-6.2
El Salvador	422	433	339	1.8	-1.1	-10.9	-8.3	-2.9	-1.4	-21.8
Guatemala	448	589	498	3.5	2.2	-2.1	-6.2	-5.4	-2.6	-15.4
Haití	90	114	101	2.2	2.5	-5.2	-4.9	-1.2	-0.1	-10.8
Honduras	313	356	316	0.8	1.8	-2.3	-5.1	-3.8	0.6	-11.3
México	978	1 366	1 295	3.4	3.4	5.1	-3.1	-7.7	0.9	-5.2
Nicaragua	418	337	317	2.0	-5.4	2.0	-4.4	-1.2	-4.7	-6.0
Panamá	904	1 174	1 178	2.9	2.7	1.9	3.2	-1.8	-2.9	0.3
Paraguay	383	642	611	3.5	6.3	5.4	-3.9	-5.9	-0.9	-4.8
Perú	659	690	598	1.9	-0.4	1.2	-2.2	-13.2	0.9	-13.3
República Dominicana	398	601	605	7.0	2.5	1.6	-0.7	1.5	-1.7	0.7
Uruguay	1 097	1 426	1 195	1.1	4.2	1.2	-10.3	-5.3	-3.5	-16.2
Venezuela	1 239	1 310	1 097	1.6	0.3	-3.3	-2.2	-7.4	-4.4	-16.2
Total ^d	709	982	901	4.3	2.6	-0.7	-3.3	-5.3	0.9	-8.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a A precios de mercado.^b Estimaciones preliminares sujetas a revisión.^c Se refiere al concepto de producto social global.^d Promedio excluido Cuba.

Cuadro 3

AMERICA LATINA: EVOLUCION DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Variaciones de diciembre a diciembre)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
América Latina									
Promedio simple	35.5	23.6	25.4	35.8	27.3	28.8	47.5	66.2	163.4
Promedio ponderado ^a	62.2	40.0	39.0	54.1	56.1	57.6	84.6	130.9	184.2
Promedio simple ^b	36.9	24.2	26.0	35.3	27.5	29.0	35.6	53.7	67.5
Promedio ponderado ^b	63.6	40.5	39.5	54.2	56.6	58.1	80.9	127.6	151.1
Países de inflación tradicionalmente alta									
Promedio simple	88.7	50.9	50.7	62.5	49.6	51.9	105.1	154.9	417.8
Promedio ponderado ^a	74.5	47.1	45.7	61.9	65.4	67.6	101.2	157.2	223.0
Argentina	347.5	150.4	169.8	139.7	87.6	131.2	209.7	433.7	683.4
Bolivia	5.5	10.5	13.5	45.5	23.9	25.2	296.5	328.5	2 177.2
Brasil ^c	44.8	43.1	38.1	76.0	95.3	91.2	97.9	179.2	203.3
Colombia ^d	25.9	29.3	17.8	29.8	26.5	27.5	24.1	16.5	18.3
Chile	174.3	63.5	30.3	38.9	31.2	9.5	20.7	23.6	23.0
México	27.2	20.7	16.2	20.0	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2
Perú	44.7	32.4	73.7	66.7	59.7	72.7	72.9	125.1	111.5
Uruguay	39.9	57.3	46.0	83.1	42.8	29.4	20.5	51.5	66.1
Países de inflación tradicionalmente moderada									
Promedio simple	7.2	9.1	11.9	21.5	15.5	16.5	14.5	15.6	18.1
Promedio ponderado ^a	7.9	8.8	9.8	20.1	15.4	14.1	12.2	16.4	18.5
Barbados	3.9	9.9	11.3	16.8	16.1	12.3	6.9	5.5	5.2
Costa Rica	4.4	5.3	8.1	13.2	17.8	65.1	81.7	10.7	17.4
Ecuador ^e	13.1	9.8	11.8	9.0	14.5	17.9	24.3	52.5	25.1
El Salvador	5.2	14.9	14.6	14.8	18.6	11.6	13.4	14.8	9.8
Guatemala	18.9	7.4	9.1	13.7	9.1	8.7	-2.0	8.4	5.2
Guyana	9.2	9.0	20.0	19.4	8.5	29.1	...	...	...
Haití	-1.4	5.5	5.5	15.4	15.3	16.4	6.2	12.2	6.1
Honduras	5.6	7.7	5.4	18.9	15.0	9.2	9.4	8.6	3.2
Jamaica	8.3	14.1	49.4	19.8	28.6	4.8	7.0	14.5	31.3
Nicaragua	6.2	10.2	4.3	70.3	24.8	23.2	22.2	32.9	50.2
Panamá	4.8	4.8	5.0	10.0	14.4	4.8	3.7	2.0	0.9
Paraguay	3.4	9.4	16.8	35.7	8.9	15.0	4.2	14.1	29.8
República Dominicana	7.0	8.5	1.8	26.2	4.2	7.4	7.1	9.8	38.2
Trinidad y Tabago	12.0	11.4	8.8	19.5	16.6	11.6	10.8	15.4	13.0 ^f
Venezuela	6.9	8.1	7.1	20.5	19.6	10.8	7.9	7.0	18.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^aCorresponde a las variaciones de cada país ponderadas por la respectiva población en cada año.^bExcluido Bolivia.^cHasta 1979 corresponde al índice de

precios al consumidor en la ciudad de Río de Janeiro: Desde 1980 en adelante corresponde a la variación del índice de precios al consumidor nacional.

^dHasta 1980

corresponde a la variación del índice de precios al consumidor de obreros: Desde 1981 en adelante se refiere a la variación del índice de precios al consumidor

total.

^eHasta 1982 corresponde a la variación del índice de precios al consumidor en la ciudad de Quito: Desde 1983 corresponde al índice de precios al consumidor

nacional.

^fCorresponde a la variación entre noviembre de 1984 y noviembre de 1983.

Cuadro 4

**AMERICA LATINA: INGRESO NETO DE CAPITALES, TRANSFERENCIAS DE RECURSOS
Y VARIACION DE LA RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO**

(Miles de millones de dólares y porcentajes)

Año	Ingreso neto de capital	Pagos netos de utilidades e intereses	Transferencia neta de recursos (3) = (1) - (2)	Exportaciones de bienes y servicios	Transferencia neta de recursos/ exportaciones de bienes y servicios ^a (5) = (3)/(4)	Variación de la rela- ción de precios del inter- cambio (6)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1973	7.8	4.2	3.6	28.9	12.5	14.1
1974	11.4	5.0	6.4	43.6	14.7	15.9
1975	14.2	5.5	8.7	41.1	21.2	-13.5
1976	18.2	6.8	11.4	47.3	24.1	4.4
1977	17.0	8.2	8.8	55.9	15.7	6.0
1978	26.1	10.2	15.9	61.4	25.9	-10.5
1979	28.6	13.6	15.0	82.0	18.3	4.2
1980	30.0	18.0	12.0	105.8	11.3	4.1
1981	37.7	27.7	10.0	114.1	8.8	-9.2
1982	19.2	37.6	-18.4	101.9	-18.1	-8.8
1983	4.4	34.5	-30.1	100.5	-30.0	-6.2
1984 ^b	12.4	37.4	-25.0	113.0	-22.1	0.2

Fuente: IMF, *Balance of Payments Yearbook*, (varios números); y estimaciones de la CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a En porcentajes.

^b Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

Cuadro 5

AMERICA LATINA: EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y DEL TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO EN ALGUNOS PAISES

Promedios anuales y trimestrales	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Costa Rica	Chile	Ecuador	México	Perú	Uruguay	Venezuela
Tipo de cambio nominal (moneda nacional por dólar)											
1980	0.2	25	53	47	9	39	25	23	289	9	4.3
1981	0.5	25	93	55	21	39	25	25	422	11	4.3
1982	2.3	99	180	64	39	51	30	56	698	14	4.3
1983	10.5	230	577	79	42	79	46	120	1 625	35	4.3
1984	67.7	2 174	1 848	101	45	99	69	168	3 465	56	7.0
1984											
I	27.8	500	1 141	92	43	88	60	150	2 448	46	5.6
II	41.2	1 786	1 514	97	44	90	66	162	3 024	53	7.5
III	69.3	2 000	2 005	104	44	96	72	174	3 707	57	7.5
IV	132.2	4 411	2 728	111	47	121	77	186	4 681	67	7.5
Indice de tipo de cambio real efectivo de las exportaciones^a (1980 = 100)											
1975	192	97	81	118	107	136	112	104	77	130	117
1976	126	103	78	112	104	117	105	109	81	137	115
1977	164	99	78	102	105	114	99	121	90	136	107
1978	148	103	83	103	107	133	96	114	113	134	107
1979	112	105	93	99	103	119	99	109	107	110	108
1980	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1981	131	70	83	92	143	89	96	90	87	94	91
1982	160	115	80	86	128	105	97	132	86	102	85
1983	155	77	95	87	112	112	102	135	94	138	79
1984	145 ^b	56	89	89	...	111	116	114 ^b	95	126	112 ^c
1982											
I	138	94	84	89	152	93	92	105	83	95	87
II	147	119	79	87	131	96	95	124	84	96	86
III	187	121	77	85	118	111	104	157	86	91	84
IV	159	117	81	85	115	116	98	137	88	124	84
1983											
I	158	108	93	87	111	123	98	147	90	146	82
II	164	83	101	85	109	112	106	135	94	139	80
III	149	59	95	87	112	105	102	132	96	135	78
IV	149	60	91	90	113	109	103	131	95	132	77
1984											
I	154	54	91	90	112 ^d	114	111	121	91	130	97
II	136	76	92	88	111 ^d	110	115	114	94	133	124
III	135	56	88	88	...	105	120	111	95	119	115
IV	159 ^e	39	84	90	...	114	119	107 ^e	99	120	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

^aCorresponde al promedio de los índices de tipo de cambio real de la moneda nacional con respecto a las monedas de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones hacia esos países. Desde 1975 a 1979 estas ponderaciones corresponden al promedio de esos años y a partir de 1980 al promedio del período 1980-1983. Para mayores informaciones, véase el apéndice técnico en el *Estudio Económico de América Latina*, 1981.

^bPromedio enero-noviembre.

^cPromedio enero-septiembre.

^dEstimación preliminar.

^ePromedio octubre-noviembre.

Cuadro 6

**AMERICA LATINA: RELACION ENTRE EL DEFICIT Y LOS GASTOS
TOTALES DEL GOBIERNO CENTRAL**

(Porcentajes)

País	1980	1981	1982	1983
Argentina	31.4	43.3	32.2	63.4
Bolivia	45.2	42.0	85.1	84.6
Brasil	36.5	41.5	36.9	25.2
Colombia	6.9	4.6	11.5	20.4
Costa Rica	41.8	24.8	18.8	22.2
Chile	-2.1 ^a	4.5	8.2	13.2
Ecuador	20.9	33.8	32.5	22.7
México	16.4	30.3	44.1	30.9
Paraguay	2.6	25.2	6.0	28.8
Perú	12.2	21.4	18.1	38.3
Uruguay	-0.5 ^a	0.5	36.4	20.0
Venezuela	0.8	-	4.4	3.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

^a Superávit.

Cuadro 7

AMERICA LATINA: IMPORTACIONES DE BIENES

	Valor			Quántum					
	Millones de dólares			Tasas de crecimiento					
	1981	1983	1984 ^a	1981	1982	1983	1984 ^a	1982-1983 ^b	1982-1984 ^b
América Latina	95 809	54 742	57 000	2.1	-18.7	-27.2	4.9	-40.8	-37.9
Países exportadores de petróleo	43 005	19 117	21 830	11.6	-20.1	-41.9	12.4	-53.6	-47.7
Bolivia	680	482	470	-1.9	-35.3	16.2	-9.9	-24.8	-31.4
Ecuador	2 362	1 408	1 580	-1.3	-7.6	-34.8	12.2	-39.8	-32.3
México	24 038	7 723	10 000	20.5	-43.4	-42.3	26.1	-67.3	-58.7
Perú	3 802	2 723	2 430	15.2	-4.1	-29.2	-14.2	-32.1	-41.7
Venezuela	12 123	6 781	7 350	-0.4	18.8	-47.2	8.2	-37.3	-32.2
Países no exportadores de petróleo	52 804	35 625	35 170	-7.0	-17.1	-11.1	-0.7	-26.3	-26.8
Argentina	8 432	4 121	4 270	-12.4	-39.4	-11.3	1.5	-46.3	45.4
Brasil	22 091	15 429	13 940	-13.2	-8.9	-15.3	-4.6	-22.8	-26.4
Colombia	4 763	4 759	4 720	4.3	18.7	-6.1	-3.0	11.5	8.2
Costa Rica	1 090	893	1 000	-24.5	-30.1	7.8	18.8	-24.7	-10.4
Chile	6 513	2 838	3 360	10.9	-39.4	-15.7	16.0	-48.9	-40.7
El Salvador	898	803	870	-4.5	-13.0	-4.4	9.2	-16.9	-8.9
Guatemala	1 540	1 056	1 150	0.0	-21.6	-20.3	3.2	-37.5	-35.3
Haití	398	352	410	20.9	-21.2	2.0	-6.6	-19.7	-24.0
Honduras	899	761	840	-10.9	-25.0	12.9	-2.3	-15.4	-17.4
Nicaragua	923	778	780	10.7	-25.5	3.7	-1.2	-22.8	-23.8
Panamá	1 441	1 246	1 240	6.4	-4.6	-14.9	-14.9	-18.9	-31.0
Paraguay	772	552	580	10.8	-11.2	-19.1	1.1	-28.1	-27.4
República Dominicana	1 452	1 297	1 220	-7.8	-15.3	4.9	-6.6	-11.1	-16.6
Uruguay	1 592	740	790	-13.9	-29.8	-22.2	8.1	-45.4	-40.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

^b Variación acumulada.

Cuadro 8
AMERICA LATINA:RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1982/1983) a
(Miles de millones de dólares)

País	Deuda bancaria bruta b a fines de de 1982	Renegociación de la deuda con la banca privada					Créditos aprobados durante 1982 y 1983			
		Inicio de gestiones	Monto		Vencimientos de amortizaciones reprogramados	FMI BPI c d	EE.UU d	Nuevos e		
			Total	Pública Privada						
Argentina	22.2	sep 1982	13.00 f	6.00 7.00	sep 1982-1983	2.20 0.50	-	1.10 d		
Brasil	56.0	dic 1982	4.80 h	...	1983	6.00 1.20	1.50	4.40		
Costa Rica	0.7	sep 1981	0.62 i	0.62 -	1982-1984	0.10 -	-	0.23		
Cuba	1.0	sep 1982	0.14 j	0.14 -	sep 1982-1983	-	-	-		
Chile	10.4	ene 1983	3.46 k	1.00 2.46	1983-1984	0.88 0.30	-	1.30		
Ecuador	4.1	oct 1982	2.20 l	1.20 1.00	nov.1982-1983	0.17 -	-	0.43		
Honduras	0.2	jul 1982	0.12 m	0.12 -	1982-1984	0.11 -	-	-		
México	59.0	ago 1982	23.70 n	23.70 -	ago 1982-1984	3.97 1.85	1.60	5.00		
Nicaragua	0.6	... 1982	0.55 o	0.55 -	...	-	-	-		
Panamá	1.5	... 1983	0.18	...	1983	0.26 -	-	0.10		
Perú	5.2	mar 1983	0.38 p	0.38 -	1983	0.94 -	-	0.45		
República Dominicana	1.0	dic 1982	0.57 q	0.15 0.42	1982-1983	0.46 -	-	-		
Uruguay	1.2	feb 1983	0.63 r	0.63 -	1983-1984	0.46 -	-	0.24		

Fuente : CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a Incluye los países que durante 1982 y 1983 firmaron acuerdos definitivos o preliminares de renegociación de la deuda externa con la banca privada, excepto los países del Caribe de habla inglesa.

b Se refiere exclusivamente a la deuda pública y privada de corto, mediano y largo plazo de cada país con los bancos privados comerciales que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales. Por la tanto no se incluye la deuda con gobiernos y agencias oficiales, ni la deuda con proveedores ni la deuda con los bancos comerciales que no entregan información al BPI. En algunos países esta última partida es significativa. En el caso de la República Dominicana los datos corresponden a información oficial.

c Banco de Pagos Internacionales.

d Créditos de enlace de corto plazo.

e Créditos concedidos por la banca internacional como parte del proceso de renegociación.

f Corresponde a los vencimientos de amortizaciones de la deuda externa pública del período septiembre de 1982 a diciembre de 1983 (6 000 millones de dólares) y a los de la deuda externa privada amparadas con seguros de cambio del Banco Central que vencían a partir de noviembre de 1982 (5 500 millones de dólares) y a los vencimientos por operaciones de pase('swaps')(1 500 millones de dólares). Nótese que el Gobierno de Argentina no firmó ningún acuerdo final de renegociación de su deuda externa pública durante el año 1983. En diciembre de 1983 el nuevo gobierno informó que renegociaría un nuevo acuerdo.

g La banca internacional no ha desembolsado 1 000 millones de dólares a la espera que se llegue a un acuerdo con el FMI.

h A fines de 1982 se presentó una solicitud a los bancos extranjeros para que concedieran 1) 4 400 millones de dólares en nuevos préstamos, 2) una refinanciación de 4 800 millones de amortizaciones de la deuda pública y privada, 3) el mantenimiento de los préstamos de corto plazo para el financiamiento de operaciones de comercio exterior ('rollover') por 9 600 millones de dólares y 4) el restablecimiento de las líneas de crédito interbancario a los niveles alcanzados el 30 de junio de 1982 (10 000 millones de dólares). En febrero de 1983 se aceptaron los puntos 1 y 2 y posteriormente el 3; el número 4 nunca se concretó.

Cuadro 8
AMERICA LATINA: RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1982-1983 [Continuación])

i En septiembre de 1983 se firmó un acuerdo que contempla la renegociación de 370 millones de dólares de pagos morosos y de 250 millones de dólares de amortizaciones que debían pagarse durante 1983 y 1984. Además se otorgó un crédito comercial equivalente al 50 por ciento de los pagos de intereses efectuados en 1983. También los bancos acordaron mantener créditos rotatorios de corto plazo por 215 millones de dólares con un margen sobre la LIBOR de 1.75 por ciento.

j En agosto de 1982 se solicitó diferir los pagos del servicio de la deuda externa que correspondía pagar entre septiembre de 1982 y diciembre de 1983. También los bancos acordaron mantener las líneas de créditos de corto plazo con un margen de 1.25 por ciento sobre la LIBOR.

k Incluye la amortización de créditos que correspondía efectuar durante 1983 y 1984 (2 158 millones de dólares) y la reestructuración de créditos financieros de corto plazo (1 300 millones de dólares). En febrero de 1983 la banca internacional autorizó la postergación de pagos hasta abril de 1983 y luego en prórrogas sucesivas, hasta enero de 1984. En este mes y en febrero de 1984 se firmaron los convenios definitivos de la renegociación de la deuda. También se obtuvo el mantenimiento de los préstamos de corto plazo para el financiamiento de operaciones de comercio exterior (1 700 millones de dólares) con un margen sobre la LIBOR de 1.50 por ciento.

l En septiembre de 1983 se firmaron los decretos que autorizan la suscripción de contratos para la refinanciación de 2 200 millones de dólares de amortizaciones de la deuda pública y privada del período noviembre de 1982 a diciembre de 1983. El acuerdo incluye la mantención de líneas de créditos de corto plazo de 700 millones de dólares con un margen sobre la LIBOR de 1.63 por ciento. Entre octubre de 1982 y enero de 1983, de común acuerdo con los acreedores, no se hicieron pagos con cargo a la deuda pública.

m En febrero de 1983 se firmó un memorándum de entendimiento entre el gobierno y el comité de bancos acreedores, pero este acuerdo no entró en vigencia debido a la negativa de los bancos de aportar financiamiento fresco equivalente al doble de los vencimientos semestrales de intereses. Hasta fines de 1983 el gobierno estuvo al día con respecto al pago de intereses, no así respecto a las amortizaciones de capital.

n En agosto de 1982, la banca internacional autorizó la postergación de pagos de las amortizaciones de la deuda externa pública por 3 meses, la que posteriormente fue extendida hasta marzo de 1983 y luego hasta agosto de 1983. En este mes y en septiembre de 1983 se firmaron los contratos para la refinanciación de un total de 19 830 millones de dólares de amortizaciones de la deuda externa pública. Posteriormente el monto reestructurado bajo el acuerdo llegó a la suma de 23 700 millones de dólares.

o Durante 1982 se concluyó una renegociación por este monto. Los términos de la renegociación son parecidos a los originalmente contratados en una repactación de la deuda que el gobierno logró en 1980.

p Además se renovaron líneas de créditos de corto plazo por 2 000 millones de dólares con un margen sobre la LIBOR de 1.50 por ciento.

q En septiembre de 1983 se concluyó un acuerdo para la refinanciación de 465 millones de dólares de deuda de corto plazo y 100 millones de dólares de deuda de mediano y largo plazo.

r Corresponde al 90 por ciento de la amortización de créditos de corto y mediano plazo que había que efectuar durante 1983 y 1984. Además se mantuvieron líneas de créditos de corto plazo por 81 millones de dólares. A comienzos de marzo de 1983 se habían postergado los pagos por 90 días en acuerdo con los bancos acreedores. En julio de 1983 se suscribió un convenio con 80 bancos acreedores.

Cuadro 9
AMERICA LATINA:CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1982/1983) ^a

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Período de gracia (años)		Comisiones ^b	
	R	CA	R	CA	R	CA	R	CA
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Argentina ^c	2.13	2.50	7.0	5.0	3.0	3.0	1.25	1.25
Brasil	2.50	2.13	8.0	8.0	2.5	2.5	1.50	1.50
Costa Rica	2.25	-	8.5	-	4.0	-	1.38	-
Cuba	2.25	-	8.0	-	3.0	-	1.25	-
Chile	2.13	2.25	8.0	7.0	4.0	4.0	1.25	1.25
Ecuador	2.25	2.38	7.0	6.0	1.0	1.5	1.25	1.25
Honduras	2.38	-	7.0	-	3.0	-	1.38	-
México	1.88	2.25	8.0	6.0	4.0	3.0	1.00	1.25
Nicaragua ^d	^e	-	12.0	-	5.0	-	-	-
Panamá	2.25	2.25	6.0	6.0	2.0	2.0	1.50	1.50
Perú	2.25	2.25	8.0	8.0	3.0	3.0	1.25	1.25
República Dominicana	2.25	-	6.0	-	2.0	-	1.25	-
Uruguay	2.25	2.25	6.0	6.0	2.0	2.0	1.38	1.38

Fuente CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a La columna R se refiere al tramo de vencimientos reprogramados y la columna CA se refiere a las condiciones para créditos adicionales.

b Calculados como porcentaje del monto total de la transacción y pagados sólo una vez al firmar los contratos crediticios. Nótese que ha podido verificarse que algunas comisiones no fueron dadas a conocer, y por lo tanto las cifras podrían subestimar pagos por este concepto.

c A fines de 1983 el nuevo Gobierno de Argentina señaló que gestionaría un nuevo acuerdo para reprogramar la deuda externa, cuyas condiciones serían mejores que las incluidas en este cuadro.

d Nicaragua sigue reprogramando su deuda bancaria en las condiciones acordadas en un convenio firmado en 1980.

e Nicaragua paga una tasa máxima de 7 por ciento; la diferencia entre la tasa de interés vigente y el tope de 7 por ciento será capitalizada.

Cuadro 10
AMERICA LATINA:DETERIORO DE LAS CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1982/1983) a

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Comisiones		Deterioro de las con- diciones (porcentaje)	Costo real del crédito c		
	1980/81	RACA	1980/81	RACA	1980/81	RACA		1980/81	RACA	Incremento
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		(8)	(9)	(10)
Argentina d	0.67	2.16	7.5	6.8	1.09	1.25	217	5.82	7.34	26.1
Brasil	1.62	2.32	8.5	8.0	2.01	1.50	44	6.86	7.50	9.3
Costa Rica	1.13	2.25	6.0	8.5	1.23	1.38	28	6.34	7.41	16.9
Cuba	1.00	2.25	5.0	8.0	0.88	1.25	28	6.18	7.41	19.9
Chile	0.91	2.16	7.6	7.7	0.81	1.25	125	6.02	7.32	21.6
Ecuador	0.74	2.28	8.0	6.7	0.97	1.25	242	5.86	7.47	27.5
Honduras	...	2.38	...	7.0	...	1.38	...	...	7.58	...
México	0.65	1.95	7.6	7.6	0.70	1.05	181	5.74	7.09	23.5
Panamá	1.09	2.25	8.0	6.0	1.00	1.50	174	6.22	7.50	20.6
Perú	1.12	2.25	8.2	8.0	1.07	1.25	97	6.25	7.46	18.6
República Dominicana	1.30	2.25	8.1	6.0	0.91	1.25	135	6.41	7.46	16.4
Uruguay	0.98	2.25	9.1	6.0	0.90	1.38	249	6.08	7.48	23.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a El símbolo RACA corresponde a un promedio ponderado de los créditos reprogramados y los créditos adicionales.

b Basado en un índice de los elementos del costo del crédito sujetos a negociación.

La fórmula utilizada es la siguiente:

$$\frac{C_1 + M_1 + P_1}{C_0 + M_0 + P_0} - 1$$

donde: C=Comisiones; P=Plazo; M=Margen sobre la LIBOR y en que el subíndice 1 se refiere a las condiciones existentes en 1983 y el subíndice 0 a las que se presentaron en promedio en 1980-1981. Todos los elementos de la fórmula están ponderados por el monto del crédito. Nótese que el deterioro en sí mismo no es un indicador de la calidad de la negociación de un país, ya que está muy influido por la posición inicial del prestatario.

c Se supone una LIBOR real anual de 5 por ciento y se agrega C/P + M.

d A fines de 1983 el nuevo Gobierno de Argentina señaló que gestionaría un nuevo acuerdo de renegociación de la deuda externa.

Cuadro 11
 AMERICA LATINA: RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
 (SEGUNDA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1983/1984) a
 (Miles de millones de dólares)

País	Deuda bancaria bruta b a fines de 1983	Renegociación de la deuda con la banca privada					Créditos nuevos aprobados en 1984 c	Otros créditos
		Inicio de gestiones	Monto			Vencimientos de amortizaciones por reprogramar		
			Total	Pública	Privada			
Bolivia	1.2	oct 1982	0.64 d	0.64	-	1983-1985	-	-
Brasil	71.9	jun 1983	5.40 e	...	...	1984	6.50	1.50 f
Cuba	1.2	... 1984	0.10 g	0.10	-	1984	-	-
Chile	13.0	ene 1984	-	-	-	-	0.78	-
Ecuador	4.9	nov 1983	0.60 h	...	...	1984	-	-
México	72.6	mar 1983	12.00 i	-	12.00	ago 1982- 1984	3.80	1.50 f
Nicaragua	0.6	jun 1983	... j	...	...	jun 1983-jun 1984	-	-
Perú	6.6	dic 1983	1.56 k	1.56	-	1984-julio 1985	-	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a Esta información es preliminar y está sujeta a revisión. Incluye los países que durante 1983 no formalizaron ningún acuerdo de renegociación de su deuda externa con la banca privada; aquellos que durante 1983 firmaron acuerdos definitivos o preliminares sólo para los vencimientos de ese año y que iniciaron una segunda ronda de renegociaciones para los de 1984; y países que solicitaron nuevos créditos para refinanciar los pagos de intereses en 1984. Excluye los países del Caribe de habla inglesa.

b Se refiere exclusivamente a la deuda pública y privada de corto, mediano y largo plazo de cada país con los bancos privados comerciales que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales. Por lo tanto no se incluye la deuda con gobiernos y agencias oficiales, ni la deuda con proveedores ni la deuda con los bancos comerciales que no entregan información al BPI. En algunos países esta última partida es significativa y por ende las cifras podrían subestimar la participación bancaria en la deuda externa total. Nótese que la cobertura de la información del BPI a partir de 1983 es mayor que la de los años anteriores.

c Se refiere a créditos concedidos por la banca internacional como parte del proceso de renegociación.

d Incluye 416 millones de dólares de vencimientos que corresponden a la deuda reprogramada por la banca en 1981 y 225 millones de dólares de amortizaciones por vencer en el período 1983-1985. El gobierno llegó a un acuerdo en principio con la banca extranjera a mediados de 1983, pero este fue condicionado a la aprobación de un convenio con el FMI que hasta marzo de 1985 no se había firmado. A fines de 1983 se acordó pagar el 50 por ciento de los intereses. En junio de 1984 el gobierno suspendió el pago de intereses a la banca privados internacionales.

e En noviembre de 1983 se llegó a un acuerdo definitivo sobre un financiamiento que incluye 6 500 millones de dólares proporcionados por los bancos comerciales, 3 500 millones de refinanciamiento en el "Club de París" y 2 500 millones de financiamiento de agencias estatales de los países industrializados. Además siguen en vigencia líneas de crédito comercial de corto plazo por 10 300 millones de dólares y líneas de crédito interbancario de corto plazo por 6 000 millones de dólares.

f Líneas de créditos del EXIMBANK.

g Corresponde a 103 millones de dólares de amortizaciones de mediano y largo plazo que vencen en 1984. También la banca internacional acordó mantener líneas de créditos de corto plazo (370 millones de dólares) con un margen de 1.25 por ciento sobre la LIBOR.

h En julio de 1984 se llegó a un acuerdo preliminar para la refinanciación de 600 millones de dólares que vencían en 1984.

Cuadro 11
AMERICA LATINA:RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(SEGUNDA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1983-1984 [Continuación])

i Hacia fines de 1983, con base en el mecanismo de FICORCA, se había reestructurado este monto de la deuda privada con la banca internacional.

j A partir de junio de 1983 Nicaragua dejó de cumplir por primera vez el pago de intereses sobre la deuda bancaria. En diciembre de 1983 se llegó a un acuerdo para refinanciar los intereses en mora que consideraba una capitalización del 100 por ciento de los pagos de intereses, comenzando su amortización a partir del segundo semestre de 1984. En noviembre de 1984 el gobierno manifestó que no estaba en condiciones de firmar un acuerdo preliminar que se se había llegado con la banca privada.

k Incluye la refinanciación de 610 millones de dólares de la deuda de mediano y largo plazo y 950 millones de dólares de la deuda de corto plazo.

Cuadro 12

AMERICA LATINA:CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(SEGUNDA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1983/1984) a

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Período de gracia (años)		Comisiones b	
	R	CA	R	CA	R	CA	R	CA
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Brasil	2.00	2.00	9.0	9.0	5.0	5.0	1.00	1.00
Cuba	1.88	-	9.0	-	5.0	-	0.88	-
Chile	-	1.75	-	9.0	-	5.5	-	0.63
Ecuador	1.75	-	9.0	-	4.0	-	0.88	-
México	-	1.50	-	10.0	-	5.0	-	0.63
Perú	1.75	-	9.0	-	5.0	-	0.75	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a La columna R se refiere al tramo de vencimientos reprogramados y la columna CA se refiere a las condiciones para créditos adicionales.

b Calculados como porcentaje del monto total de la transacción y pagados sólo una vez al firmar los contratos crediticios. Nótese que ha podido verificarse que algunas comisiones no fueron dadas a conocer y por lo tanto las cifras podrían subestimar pagos por este concepto.

Cuadro 13
AMERICA LATINA:DETERIORO DE LAS CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(SEGUNDA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1983/1984) a

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Comisiones		Deterioro de las con- diciones (porcentaje)	Costo real del crédito c		
	1980/81	RACA	1980/81	RACA	1980/81	RACA		1980/81	RACA	Incremento
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		(8)	(9)	(10)
Brasil	1.62	2.00	8.5	9.0	2.01	1.00	7	6.86	7.11	3.6
Cuba	1.00	1.88	5.0	9.0	0.88	0.88	-7 d	6.18	6.98	12.9
Chile	0.91	1.75	7.6	9.0	0.81	0.63	51	6.02	6.82	13.3
Ecuador	0.74	1.75	8.0	9.0	0.97	0.88	91	5.86	6.85	16.9
México	0.65	1.50	7.6	10.0	0.70	0.63	60	5.74	6.56	14.3
Perú	1.12	1.75	8.2	9.0	1.07	0.75	34	6.25	6.83	9.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a El símbolo RACA corresponde a un promedio ponderado de los créditos reprogramados y los créditos adicionales.

b Basado en un índice de los elementos del costo del crédito sujetos a negociación. Para la fórmula véase el Cuadro 10.

c Se supone una LIBOR real anual de 5 por ciento y se agrega C/P + M.

d Mejoramiento de las condiciones.

Cuadro 14
AMERICA LATINA: RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(TERCERA RONDA DE RENEGOCIACIONES:1984/1985) a
(Miles de millones de dólares)

País	Deuda bancaria bruta b a septiembre de 1984	Renegociación de la deuda con la banca privada					Créditos nuevos c	Créditos de enlace de corto plazo
		Inicio de gestiones	Monto		Vencimientos de amortizaciones por reprogramar			
			Total	Pública		Privada		
Argentina	26.1	dic 1983	13.90 d	10.40	3.50	1982-1985	4.20	0.50 e
Brasil	75.3	nov 1984	... f	...	...	1985- ...	-	-
Chile	13.5	oct 1984	... g	...	...	1985- ...	1.05 h	-
Ecuador	4.7	nov 1984	4.30 i	...	...	1985-1989	0.35	-
México	73.9	jun 1984	48.70 j	48.70	-	1985-1990	-	-
Panamá	...	nov 1984	... k	...	-	1985- ...	...	-
Perú	5.9	dic 1984	... l	...	...	1985- ...	...	0.40
Uruguay	1.8	dic 1984	... m	...	...	1985- ...	...	-
Venezuela	26.2	oct 1982	20.75 n	20.75	-	1983-1988	-	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a Esta información es preliminar y está sujeta a revisión. Incluye los países que durante 1984 firmaron acuerdos definitivos o preliminares para los vencimientos de 1985 y/o años posteriores y aquellos que con dicho fin se encuentran en pleno proceso de negociación con la banca internacional. También incluye los países que en las rondas de renegociaciones anteriores no lograron ningún acuerdo definitivo con la banca internacional y que durante 1984 si lo hicieron (Argentina y Venezuela). Excluye los países del Caribe de habla inglesa.

b Se refiere exclusivamente a la deuda pública y privada de corto, mediano y largo plazo de cada país con los bancos privados comerciales que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales (BPI). Por la tanto no se incluye la deuda con gobiernos y agencias oficiales, ni la deuda con proveedores ni la deuda con los bancos comerciales que no entregan información al BPI. En algunos países esta última partida es significativa y por lo tanto las cifras podrían subestimar la participación bancaria en la deuda externa total. Nótese que a partir de 1983 la cobertura de la información del BPI es mayor que la de los años anteriores.

c Se refiere a créditos concedidos por la banca internacional como parte del proceso de renegociación.

d En diciembre de 1984 Argentina llegó a un acuerdo preliminar con el comité de bancos acreedores que incluye: 1) La refinanciación de 13 900 millones de dólares correspondientes a las amortizaciones de la deuda externa del período 1982-1985 (El monto total incluye la deuda externa pública renegociada que fue mencionada en el Cuadro 8 ya que las autoridades nunca lograron un acuerdo definitivo con la banca privada) 2) Nuevos préstamos de la banca internacional por 3 700 millones de dólares y 500 millones de dólares en créditos comerciales de corto plazo, 3) Siguen en vigencia líneas de crédito comercial de corto plazo por 1 200 millones de dólares y líneas de crédito interbancario de corto plazo por 1 400 millones de dólares, 4) Los organismos de créditos oficiales desembolsarán 1 000 millones de créditos adicionales. Se espera que el Tesoro de Estados Unidos provea 500 millones de dólares hasta que los créditos oficiales estén disponibles y 5) Argentina se comprometió a liquidar a fines de 1984 cerca de 750 millones de dólares de intereses atrasados y en marzo de 1985 a saldar 750 millones de dólares de un préstamo puente acordado en 1982. En diciembre de 1983 el Gobierno de Argentina había obtenido de la banca internacional una postergación de todos los pagos de capital e intereses hasta el 30 de junio de 1984. Entre junio y noviembre de 1984 pagó 560 millones de intereses atrasados dejando al día sus pagos hasta mayo de 1984. Además en septiembre de 1984 pagó a la banca comercial 100 millones de dólares del crédito de emergencia que se había obtenido en marzo de 1984.

Cuadro 14
AMERICA LATINA: RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(TERCERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1984/1985 [Continuación])

e A fines de marzo de 1984 los Gobiernos del Brasil, Colombia, México, Venezuela y Estados Unidos anunciaron un financiamiento de 500 millones de dólares para el pago de intereses de la deuda externa de la Argentina de los cuales 300 millones fueron proporcionados por estos países, 100 millones por los bancos comerciales y 100 millones por el gobierno favorecido. Los préstamos de los países latinoamericanos son créditos de enlace de corto plazo y serán reemplazados por un crédito del Tesoro de Estados Unidos una vez que Argentina llegue a un acuerdo con el FMI.

f A fines de 1984 el gobierno gestionó la reprogramación de 51 000 millones de dólares correspondientes a las amortizaciones del período 1985-1991, pero los bancos acreedores sólo accedieron a reestructurar 37 000 millones de dólares del período 1985-1990. Información preliminar indica que el gobierno solicitaba las siguientes condiciones de renegociación de la deuda: Margen sobre la LIBOR de 1.13 por ciento, plazo de 16 años y no pago de comisiones. El nuevo gobierno que asumió en marzo de 1985 continuará estas negociaciones.

g La banca internacional prorrogó hasta el 30 de junio de 1985 el pago de las amortizaciones que vencían en el primer semestre de 1985 mientras se desarrollan las negociaciones para la reprogramación de la deuda externa. También se están solicitando créditos nuevos por 1 050 millones de dólares.

h Créditos solicitados.

i En diciembre de 1984 Ecuador anunció que llegó a un acuerdo preliminar con el comité de bancos acreedores para refinanciar 4 300 millones de dólares de su deuda externa y la obtención de 350 millones de dólares de créditos nuevos. Nótese que este monto incluye 2 800 millones de dólares cuyos vencimientos correspondían al período noviembre 1982-1984 y que ya habían sido reestructurados en la primera y segunda ronda de negociaciones (Véanse los cuadros 8 y 11) y 1 500 millones de dólares que tenían vencimientos originales entre 1985 y 1989. También se obtuvo la extensión por dos años de créditos comerciales de corto plazo por 700 millones de dólares así como de 200 millones de dólares para el pago de reembolsos pendientes por importaciones y de 125 millones de dólares para financiar compras en el exterior.

j En agosto de 1984 México logró un acuerdo preliminar con el grupo asesor de bancos acreedores para la refinanciación de 48 700 millones de dólares de su deuda externa pública. Este monto se compone de los siguientes elementos: 1) 23 700 millones de dólares cuyos vencimientos originales correspondían al período agosto de 1982 a diciembre de 1984 y que ya habían sido reestructurados en la primera ronda de negociaciones (Véase el Cuadro 8); 2) 20 000 millones de dólares que tenían vencimientos originales entre 1985 y 1990 y que no habían sido reestructurados; y 3) 5 000 millones de dólares de créditos adicionales obtenidos al comienzo de 1983. Dado que no se prevé que el gobierno establezca un nuevo acuerdo con el FMI no habrá elementos de condicionalidad después del vencimiento del actual acuerdo con el FMI a fines de 1985. En marzo de 1985 se firmaron con alrededor de 600 bancos acreedores los contratos definitivos de 28 600 millones de dólares. El saldo cuya reestructuración está acordada se finiquitará próximamente.

k Se solicitó la prórroga de los pagos de amortizaciones del primer semestre de 1985 en tanto se desarrollan negociaciones con la banca acreedora.

l A fines de 1984 el comité de bancos acreedores otorgó un crédito de enlace de corto plazo por 100 millones de dólares dentro de un financiamiento en el cual participan los Gobiernos de México, Venezuela y España. Desde comienzos de 1985 Perú ha efectuado pagos mensuales de intereses atrasados a los bancos comerciales. Así a fines de marzo los intereses adeudados se redujeron a 135 millones de dólares. Las negociaciones para una reprogramación global de la deuda externa han sido diferidas hasta que asuma el nuevo gobierno en julio próximo.

m En diciembre de 1984 Uruguay solicitó al comité de bancos acreedores postergar 100 millones de dólares de vencimientos de la deuda externa correspondientes al primer semestre de 1985. Las gestiones para la reprogramación de la deuda externa han sido iniciadas por el nuevo gobierno que asumió en marzo de 1985.

n A partir de octubre de 1982 la banca internacional autorizó la postergación de pagos por tres meses, la que fue extendida en seis oportunidades, la última hasta octubre de 1984. En septiembre de 1984 el gobierno anunció que consiguió un acuerdo directo con sus acreedores, sin la intervención del FMI para pagar en 12 años 20 750 millones de dólares de su deuda externa pública. Los pagos comenzarán en el segundo semestre de 1985 con 750 millones de dólares. Nótese que Venezuela no había suscrito ningún acuerdo con la banca internacional en las dos rondas de negociaciones anteriores.

Cuadro 15
 AMERICA LATINA: CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
 (TERCERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1984/1985) ^a

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Período de gracia (años)		Comisiones b	
	R	CA	R	CA	R	CA	R	CA
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Argentina c	1.38	1.63	12.0	10.0	3.0	3.0	-	0.63
Ecuador	1.38	1.63	12.0	10.0	3.0	2.0	-	-
México d	1.13 e	-	14.0	-	-	-	-	-
Venezuela d	1.13	-	12.5	-	-	-	-	-

Fuente CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a La columna R se refiere al tramo de vencimientos reprogramados y la columna CA se refiere a las condiciones para créditos adicionales.

b Calculados como porcentaje del monto total de la transacción y pagados sólo una vez al firmar los contratos crediticios.

c Se refiere a las negociaciones para una reprogramación acordadas en diciembre de 1984.

d Se llegó a un acuerdo para el refinanciamiento, sin que el gobierno haya tenido que suscribir un convenio con el FMI.

e En los primeros cuatro años la tasa promedio aplicable será de 0.88 por ciento sobre LIBOR; en los siguientes cinco años de 1.13 sobre LIBOR y en los últimos cinco años de 1.25 por ciento sobre LIBOR.

Cuadro 16
AMERICA LATINA: DETERIORO DE LAS CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES
(TERCERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1984/1985) a

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Comisiones		Deterioro de las con- diciones (porcentaje)	Costo real del crédito c		
	1980/81	R&CA	1980/81	R&CA	1980/81	R&CA		1980/81	R&CA	Incremento
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		(8)	(9)	(10)
Argentina	0.67	1.44	7.5	11.5	1.09	0.15	16	5.82	6.45	10.8
Ecuador	0.74	1.40	8.0	11.8	0.97	-	10	5.86	6.40	9.2
México	0.65	1.13	7.6	14.0	0.70	-	-17 d	5.74	6.13	6.8
Venezuela	0.68	1.13	6.9	12.5	1.67	-	-32 d	5.92	6.13	3.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a El símbolo R&CA corresponde a un promedio ponderado de los créditos reprogramados y los créditos adicionales.

b Basado en un índice de los elementos del costo del crédito sujetos a negociación. Para la fórmula utilizada véase el Cuadro 10.

c Se supone una LIBOR real anual de 5 por ciento y se agrega C/P + M.

d Mejoramiento de las condiciones.

Cuadro 17

AMERICA LATINA: INDICES DE ACTIVIDAD EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
Y EN LA CONSTRUCCION EN PAISES SELECCIONADOS

(1980 = 100)

	Industria manufacturera			Construcción		
	Máximo de pre- crisis	Nivel en 1984 ^a	(1)/(2) Porcen- taje	Máximo de pre- crisis	Nivel en 1984 ^a	(4)/(5) Porcen- taje
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Argentina	106 ^b	93	13.8	100	53	90.4
Brasil	100	93	7.3	100	75	33.3
Costa Rica	100	97	2.9	102 ^c	65	56.5
Chile	100	92	8.3	121 ^d	94	29.1
México	107 ^d	99	7.8	112 ^d	87	28.4
Perú	100	83	20.1	114 ^e	89	27.9
Uruguay	100	73	37.3	103 ^e	55	88.9
Venezuela	102 ^e	100	2.0	100	74	35.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares;

^b 1977;

^c 1979;

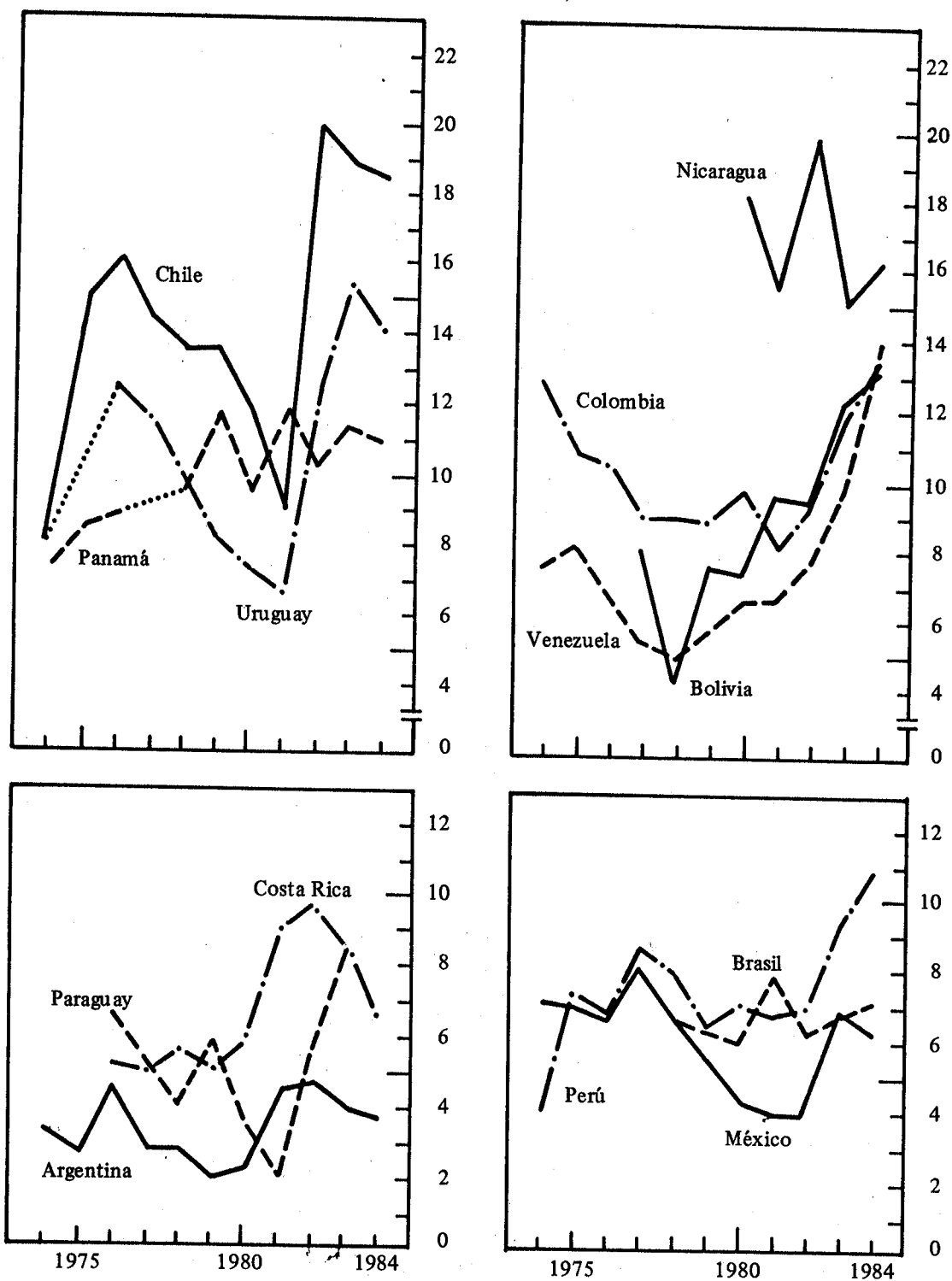
^d 1981;

^e 1982.

ANEXO DE
GRAFICOS

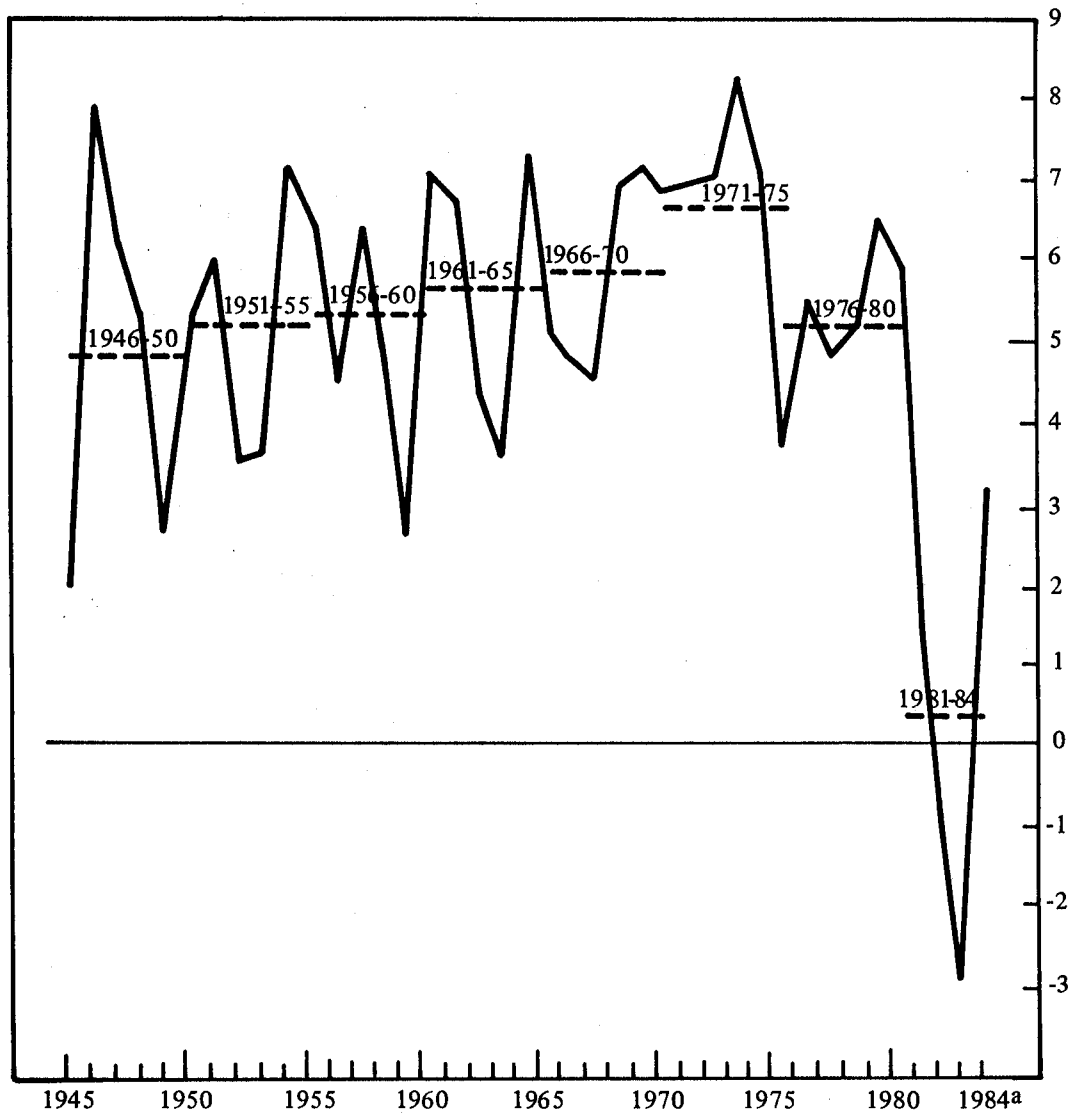
Gráfico 1

AMERICA LATINA: EVOLUCION DEL DESEMPLEO URBANO
(Tasas anuales medias)



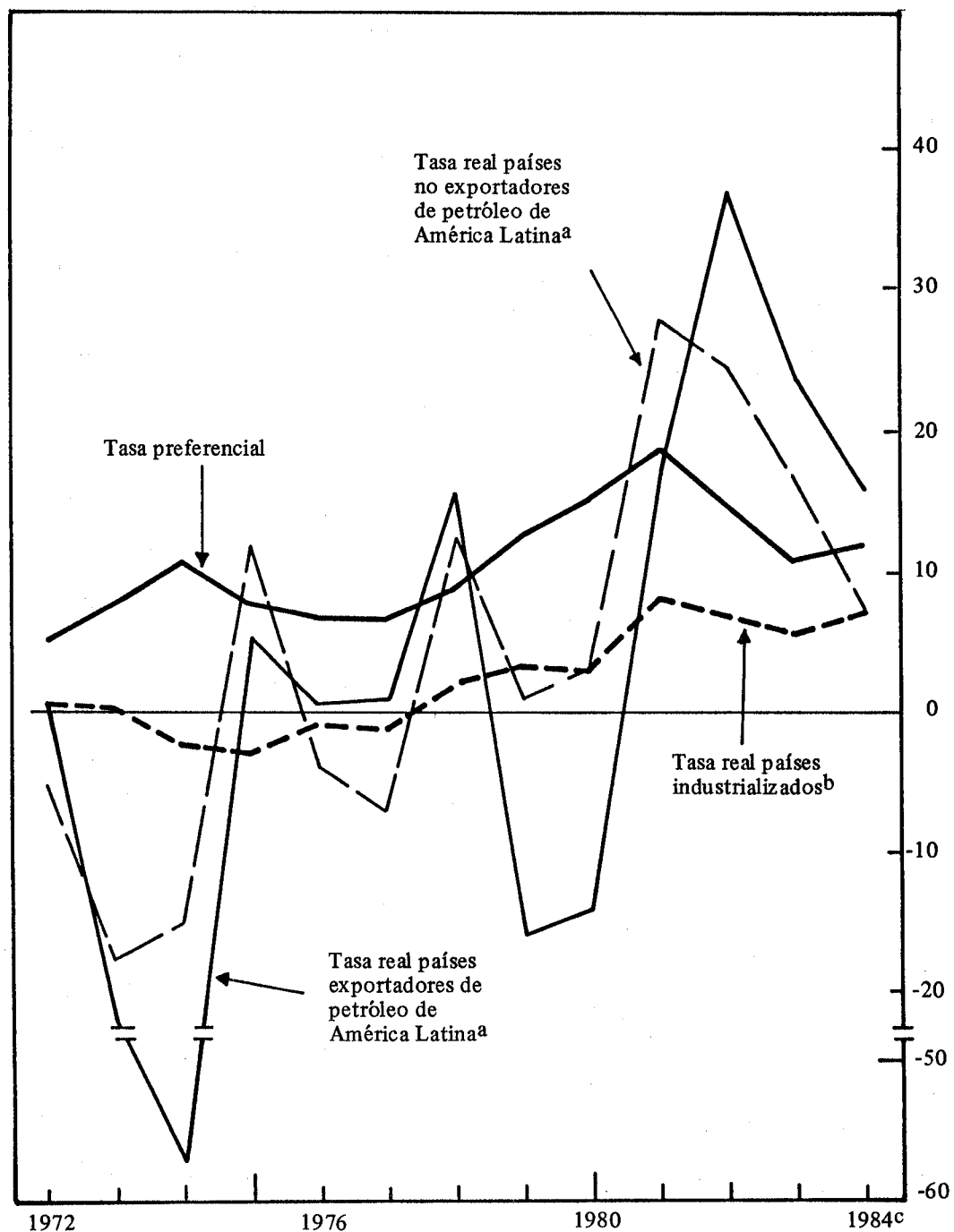
Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Gráfico 2
**AMERICA LATINA: TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO
DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.
^aEstimación preliminar.

Gráfico 3
TASAS DE INTERES INTERNACIONALES NOMINAL Y REALES
(Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales de los países y del *Economic Report of the President*, febrero de 1984.

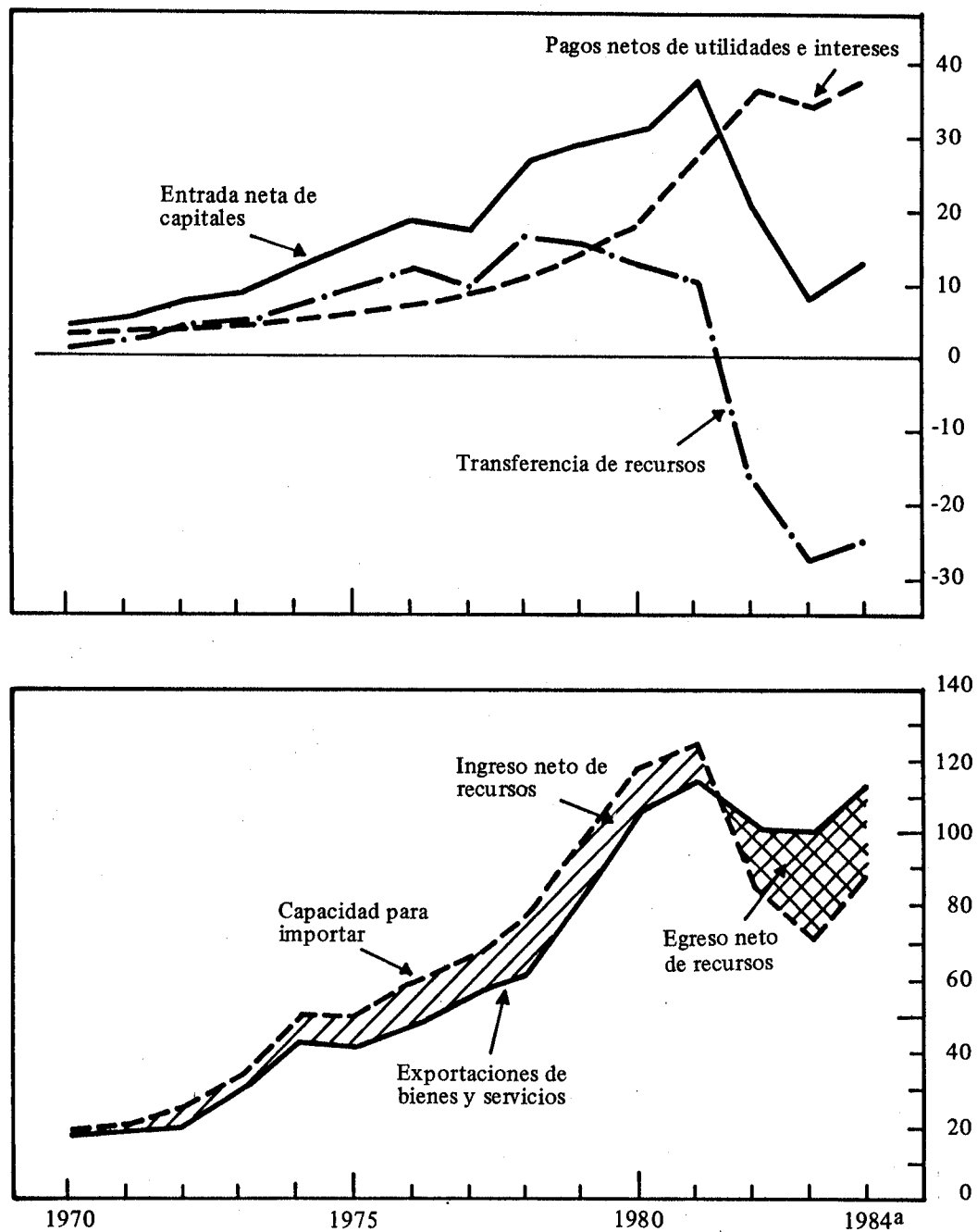
Nota: La tasa de interés nominal utilizada es la preferencial de Estados Unidos (prime rate).

^aTasa nominal deflactada por el índice de valor unitario de las exportaciones.

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

^cEstimaciones preliminares.

Gráfico 4
**AMERICA LATINA: INGRESO NETO DE CAPITAL Y
 TRANSFERENCIA DE RECURSOS**
(Miles de millones de dólares)

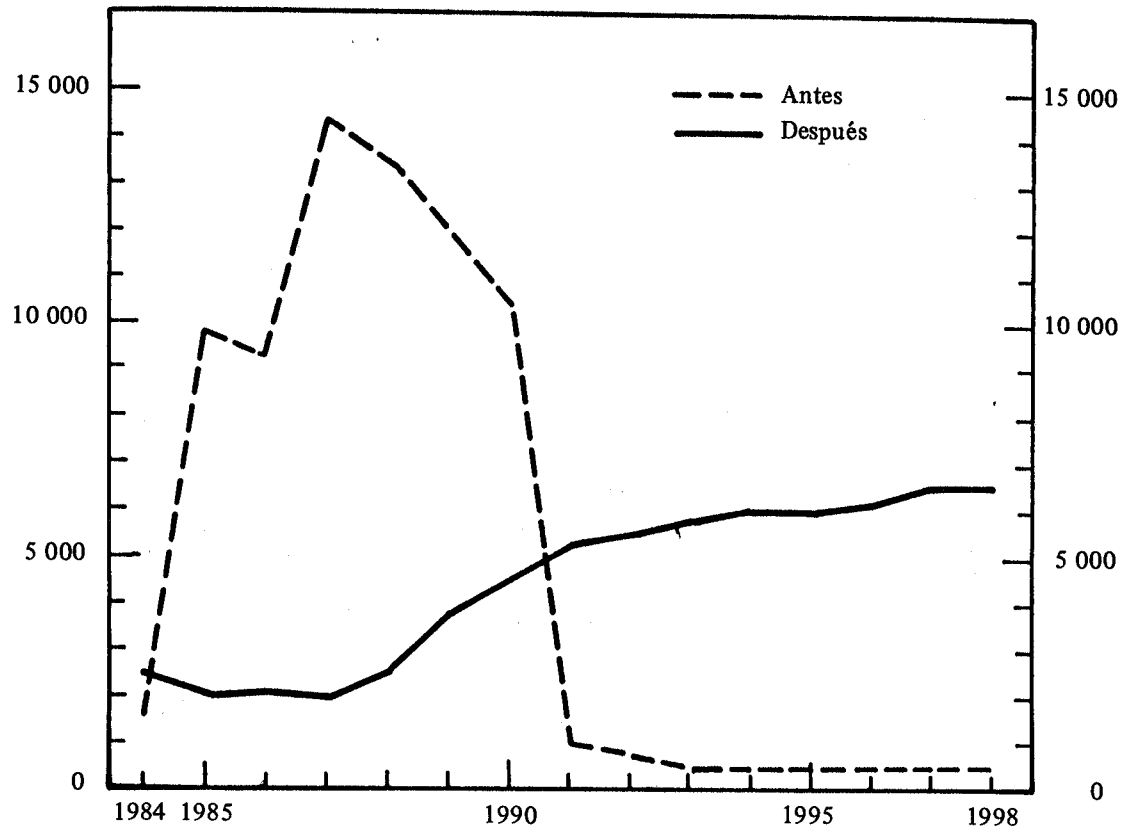


Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales de los países y del Fondo Monetario Internacional.
^aEstimaciones preliminares

Gráfico 5

**MEXICO: PERFIL DE PAGOS POR AMORTIZACION DE LA DEUDA
EXTERNA PUBLICA ANTES Y DESPUES DE LA NUEVA
RESTRUCTURACION 1984-1990**

(Millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de la exposición pública de Jesús Silva Herzog, Secretario de Hacienda y Crédito Público, *El Mercado de Valores*, del 17 de septiembre de 1984.