

SECCIÓN DE OBRAS DE ECONOMÍA CONTEMPORÁNEA

---

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE  
POLÍTICAS PARA MEJORAR LA INSERCIÓN EN LA  
ECONOMÍA MUNDIAL

Primera edición, Chile, 1995

Segunda edición, revisada y actualizada, Chile 1998

Título original:

América Latina y el Caribe. Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial

© Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Naciones Unidas

© Fondo de Cultura Económica  
Av. Picacho Ajusco 227; Colonia Bosques del Pedregal; 14200 México, D.F.

© Fondo de Cultura Económica Chile S.A.  
Paseo Bulnes 152, Santiago, Chile

I.S.B.N.: 956-7083-77-0

Composición y diagramación: Gloria Barrios

Impreso en Chile, 1998

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)

América Latina y el Caribe  
POLÍTICAS PARA MEJORAR LA INSERCIÓN  
EN LA ECONOMÍA MUNDIAL



FONDO DE CULTURA ECONÓMICA  
MÉXICO - ARGENTINA - BRASIL - COLOMBIA - CHILE - ESPAÑA  
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA - GUATEMALA - PERÚ - VENEZUELA





## PRESENTACIÓN

En 1990 la Secretaría entregó a los gobiernos de los Estados miembros de la CEPAL el documento titulado *Transformación productiva con equidad*. Este proponía orientaciones generales para el desarrollo de los países de América Latina y el Caribe, entre las que se destacaban aquellas orientadas a que la actividad productiva adquiriera competitividad internacional, tanto para aumentar las exportaciones como para lograr una eficiente sustitución de importaciones. Al mismo tiempo, ese documento ofrecía un marco de referencia para las actividades posteriores de la institución en torno al análisis de diversos temas relevantes.\*

En los hechos, el panorama económico de la región ha cambiado considerablemente en estos siete años. Con diferencias de grado entre un país y otro, los desequilibrios macroeconómicos propios del decenio anterior comenzaron a ceder; la transferencia negativa de recursos financieros se convirtió en una cuantiosa afluencia neta de capitales externos; el sector exportador creció y se diversificó, y la actividad económica en su conjunto exhibió un modesto repunte; pero también algunos países sufrieron nuevas crisis asociadas a su inserción externa. Los países de América Latina y el Caribe se ven ahora en la necesidad de hacer sostenibles estos avances, algunos todavía incipientes y parciales; de sortear las dificultades propias de abrirse paso en mercados internacionales intensamente competitivos y cambiantes, y de superar los considerables rezagos sociales acumulados. Su posibilidad de cumplir con todas estas tareas dependerá de manera decisiva de una mejora en el diseño de las políticas económicas y una mejor inserción en la economía mundial.

\* Así, por ejemplo, en 1991 se abordó el vínculo entre transformación productiva, equidad y medio ambiente; en 1992 se profundizó en el análisis de los vínculos recíprocos existentes entre la transformación productiva y la equidad; en 1993 se incorporó la temática de la población a dicho marco de referencia, y en 1994 el potencial de la integración económica, *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe*, fue objeto de un documento complementario al presente texto. Las referencias a estos documentos se encuentran en la bibliografía.

Una de las conclusiones a que se llega en este trabajo es que, no obstante los múltiples obstáculos que dificultan el desarrollo en la región, hoy también se presenta una constelación de factores potencialmente favorables que podrían darle un notable impulso. Entre éstos se destacan la progresiva asimilación de lo aprendido durante el proceso de aumentar y diversificar las exportaciones; la mejoría en la calidad de la gestión macroeconómica; la posibilidad de llenar lo que hasta ahora ha sido un vacío en el instrumental de políticas públicas en la región —la aplicación de políticas micro y mesoeconómicas— para aumentar la productividad de acuerdo con las mejores prácticas internacionales; el renovado acceso al financiamiento externo, y el auge experimentado por la cooperación económica intrarregional. A ello se suma la reciente aprobación de nuevas reglas del comercio internacional en el marco de la Ronda Uruguay. Estas, si bien están lejos de responder a todas las reivindicaciones de la región e introdujeron algunas limitaciones al uso de políticas de desarrollo productivo, al menos marcan un avance en apoyo al multilateralismo.

La mejor participación de América Latina y el Caribe en las corrientes dinámicas del comercio, así como el acceso a la tecnología, a la inversión extranjera directa y al financiamiento, depende, en parte, de factores exógenos, ajenos al control de los países de la región. Sin embargo, es mucho lo que cabría hacer en el ámbito de las políticas internas de cada país, e incluso en el dominio de la cooperación intrarregional, por obtener mejores posiciones en la economía mundial.

El propósito central de este documento es explorar el alcance de los esfuerzos encaminados a lograrlo. En él se pasa revista a tres conjuntos interrelacionados de políticas: la política comercial, en la Primera Parte; la política micro y mesoeconómica en apoyo a los sistemas productivos, en la Segunda Parte; y la política macroeconómica, con especial énfasis en los flujos financieros, en la Tercera Parte. Esto último resulta de especial relevancia en la coyuntura actual, en que los ingresos de capital afectan de manera determinante dos variables claves para el comportamiento de las exportaciones, como son las tasas de interés y muy particularmente los tipos de cambio. Asimismo, los movimientos de capital afectan de manera notable la evolución de la demanda agregada, la inversión y el ahorro, y pueden incidir fuertemente en la sustentabilidad de los equilibrios macroeconómicos.

Con el capítulo inicial de síntesis se persigue no sólo ofrecer un resumen del contenido de esas partes, sino integrar sus distintos componentes

en un planteamiento coherente, en el marco del enfoque sistémico que viene postulando la Secretaría.

Cabe advertir que este documento, como los que lo precedieron, no pretende ofrecer recetas de validez universal, dada la enorme diversidad de situaciones que se presentan en la región. Procura más bien promover un debate sobre aspectos que son claves para los diversos países en su tarea de alcanzar una mejor inserción en la economía internacional, como parte de la agenda de la transformación productiva con equidad.

Para esta publicación del Fondo de Cultura Económica, la Secretaría de la CEPAL ha efectuado una extensa actualización de las series estadísticas y de las experiencias comerciales y financieras recientes de la región.



## SÍNTESIS Y CONCLUSIONES

### A. INSERCIÓN INTERNACIONAL Y DESARROLLO

#### 1. RASGOS CENTRALES DE LA INSERCIÓN INTERNACIONAL DE LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS Y CARIBEÑAS EN LOS AÑOS NOVENTA

1. La inserción internacional de numerosos países de América Latina y el Caribe ha experimentado cambios muy significativos en los últimos tiempos. Entre ellos, destacan la intensificación del esfuerzo exportador y la liberalización de las importaciones, proceso iniciado durante los años ochenta en varios países y que en el decenio presente se acentuó fuertemente. Para la región en conjunto, el cuántum de las exportaciones de bienes creció en promedio 6% anual durante los años ochenta, y 8% entre 1990 y 1996, cifras que contrastan favorablemente con una expansión de 5% del volumen del intercambio mundial en ese período de 16 años.

2. Con todo, el relativo dinamismo del sector exportador no siempre se reflejó en el comportamiento global de las economías. Durante los años ochenta el producto interno bruto sólo creció 1.3% por año; entre 1990 y 1996 esa tasa alcanzó un promedio de 3.1%. En consecuencia, el coeficiente de exportaciones de bienes y servicios pasó del 14% del PIB en 1980 al 21% en 1990, y al 25% en 1995 (en moneda de 1980). Vale decir, la creciente importancia del sector exportador en las economías de la región puede atribuirse, en parte, al dinamismo de ese sector, y en parte, al deficiente desempeño del resto de la economía regional.

3. Ese fenómeno se debe a que durante los años ochenta, ante una situación de elevado servicio de deuda externa y un colapso del flujo de nuevo financiamiento, los países de la región debieron realizar un prolongado ajuste recesivo. Gran parte de éste se basó en una marcada restricción monetaria y del gasto fiscal, así como en devaluaciones

cambiarías que tenían el doble propósito de frenar las importaciones y promover la producción de rubros exportables. En las primeras etapas, signadas por elevados costos del financiamiento interno e insuficientes mejoras de productividad, el costo del ajuste recayó en los salarios reales, el empleo y la actividad productiva, lo cual contribuyó a reducir más la demanda interna y la inversión.

4. Así, con frecuencia los volúmenes de las exportaciones mostraron dinamismo, pero sucedió lo contrario con la producción e inversión para el mercado interno, en particular de los rubros no transables internacionalmente. En consecuencia, el empleo, la inversión y el producto total tendían a exhibir un desempeño modesto a pesar del dinamismo exportador.

5. Una parte de ese dinamismo fue producto de una aún incipiente transformación productiva basada en un proceso endógeno de aumentos de productividad, y alentada, entre otros aspectos, por la gradual eliminación de los sesgos antiexportadores de la política económica. Ese proceso también se reflejó en aumentos de la competitividad en un número creciente de empresas y en una mejoría en la capacidad empresarial para explorar y conquistar mercados externos. La transformación productiva cobró mayor ímpetu en los años noventa, aunque con importantes diferencias de grado entre los países de la región.

6. Parte del efecto del esfuerzo exportador también se vio neutralizado por el deterioro de los términos del intercambio, lo que reflejaba tanto la desfavorable evolución de los mercados mundiales de la oferta exportable regional como la insuficiente diversificación de la estructura exportadora latinoamericana y caribeña hacia rubros con una demanda externa más estable y dinámica. Entre 1992 y 1996 los términos del intercambio promediaron un nivel 25% inferior al del quinquenio 1978-82. Este deterioro explica, en parte, por qué el coeficiente de exportaciones, que en dólares constantes de 1980 se había elevado a 25% del PIB en 1995, en dólares corrientes de ese año sólo alcanzó a 16%.

7. A partir de los inicios de la presente década, y debido a una combinación de factores, la situación de los años ochenta, caracterizada por la transferencia neta negativa de recursos financieros, se revirtió, y reapareció

el financiamiento externo privado en abundancia. En promedio se empujaron a 60 mil millones de dólares anuales en 1992-94. Luego de un descenso en 1995, se situaron en 50 mil millones en 1996. Los ingresos netos, que reflejaron los cambios globales registrados en los mercados internacionales de capitales, se apoyaron en fuentes de financiamiento más diversificadas que antaño. En particular, se incrementó la inversión extranjera de cartera a través de bonos, acciones —directamente o bajo la forma de ADRS/GDRS— y con la participación creciente de inversionistas extranjeros en los mercados emergentes. En los años más recientes, en particular desde 1994, se registra un incremento significativo de la inversión extranjera directa (IED) en la creación o expansión de capacidad productiva. La importancia creciente de la IED no sólo significa mayores fondos, sino también transferencias tecnológicas y acceso a nuevos mercados que apoyan los procesos de transformación productiva.

8. En la nueva situación de mayor holgura del sector externo, la mayoría de las economías retomaron el crecimiento en un marco de mayor estabilidad de precios. Sin embargo, ese crecimiento tendió a ser muy inferior a lo que sugeriría la evolución del volumen de las exportaciones. En ello influyó el mencionado deterioro de los precios y la debilidad de los eslabonamientos productivos entre el sector exportador y el resto de la economía.

9. La reversión de la tendencia del financiamiento externo neto, que pasó de una situación de marcada astringencia a una de notable abundancia, en general no se reflejó proporcionalmente en los coeficientes de inversión. Los antecedentes disponibles hasta 1994 indican que la formación bruta de capital fijo se situó en 18% del PIB regional en el trienio 1992-94 con un peak de 18.6% en 1994 (en moneda de 1980), tasas superiores al promedio de 17% alcanzado en 1983-90, pero notoriamente inferiores al 24% logrado en el quinquenio 1976-80. El crecimiento del coeficiente de inversión fue significativamente menor que el incremento del ingreso de recursos externos, porque una parte de éstos se tuvo que destinar a compensar el deterioro de los términos del intercambio, y otra se utilizó en el financiamiento de un mayor consumo, en particular de bienes importados. El deficiente desempeño de la formación de capital se revela más gravemente, al constatar que la inversión decreció fuertemente en 1995, arrastrada por el ajuste en Argentina y México.

10. Esos flujos, por su elevada magnitud y su carácter abrupto, han generado en varios países efectos no deseados, especialmente sobre el tipo de cambio y la oferta de dinero, y han aumentado la vulnerabilidad ante *shocks* externos. En ciertos casos, se han dado situaciones donde esos efectos han actuado en detrimento del objetivo de promover el sector transable de las economías y, como se dijo, han desviado ahorro nacional hacia el consumo de bienes importados.

11. En general, la política económica adoptada por los países de la región ha destacado la necesidad de exportar más y mejor. Ante importaciones que se expanden más aceleradamente que las exportaciones, y ante un creciente déficit de la cuenta corriente, el incremento del cuántum exportado aparece también como una exigencia macroeconómica para hacer sostenible la recuperación del crecimiento. A ello se agrega la conveniencia de fortalecer los enlaces de las exportaciones con el resto de los sectores productivos, por cuanto dichos eslabonamientos significan demandas intermedias de bienes, servicios y mano de obra, mejoras de calidad y difusión del progreso técnico.

## 2. EL ESCENARIO INTERNACIONAL

12. El contexto internacional previsible plantea nuevos desafíos y posibilidades para América Latina y el Caribe. En lo que respecta a la evolución de la economía mundial en la década de los noventa, destacan cuatro rasgos: i) menor dinamismo de las economías de los países industrializados, en comparación con decenios anteriores, y recesiones profundas en las de transición; ii) acentuación de las tendencias a la globalización y al cambio tecnológico; iii) reordenamiento en los principales mercados, con creciente importancia de Asia en la dinámica económica mundial, y con numerosos países en desarrollo en busca de mayor presencia en los mercados internacionales; y iv) una impresionante expansión en la movilidad internacional del capital y la creación de los respectivos mecanismos de intermediación.

13. Existe un ambiente de acentuada globalización, que se expresa en un aumento del volumen del comercio con respecto a la producción mundial, un gran impulso de la inversión extranjera directa (IED) y de las



empresas transnacionales, un sistema financiero mucho más flexible y dinámico, y una nueva organización mundial de la producción y del comercio que se caracteriza por la importancia de la subcontratación y del intercambio intraindustrial (e intrafirma). La tendencia globalizadora no está exenta de tensiones, derivadas de los desequilibrios comerciales en los países de la Organización de Cooperación y de Desarrollo Económicos (OCDE) —en particular los elevados superávits en Japón y déficit en los Estados Unidos—, la persistencia de sentimientos proteccionistas y el riesgo latente de que la conformación de agrupaciones de países conduzca a bloques económicos más cerrados. Sin embargo, no debe olvidarse que, no obstante su dinamismo actual, el comercio internacional representa sólo poco más de un quinto del PIB mundial y la IED cubre menos de un décimo de la formación de capital mundial.

14. El cambio tecnológico, por su parte, ofrece muchas oportunidades y también algunos riesgos. En economías dinámicas, favorece la generación neta de empleos a mediano plazo, pero puede actuar en sentido inverso en plazos más breves. Este riesgo se acentúa si la inversión mundial es relativamente baja, tal como ha acontecido en los tres últimos quinquenios; el deterioro de la situación laboral (salarios y/o tasa de desempleo) está asociado a esa menor inversión. Cabe destacar que el impacto más relevante del actual ciclo tecnológico sobre la ocupación es la caducidad de ciertas habilidades y conocimientos. Ésta redundará en la desaparición de algunas ocupaciones y en la creación de otras que exigen habilidades distintas, con las cuales no necesariamente habrán de contar los desplazados por el cambio técnico u organizacional. Ello ha realzado la prioridad que revisten los programas de capacitación laboral.

15. La conclusión de la Ronda Uruguay del GATT, así como la ratificación del Tratado de Libre Comercio entre Canadá, Estados Unidos de América y México, constituyen, cada uno por razones distintas, una reafirmación del multilateralismo que es consecuente con el proceso de globalización. La adopción de nuevas normas, procedimientos e instituciones para regir el comercio internacional contemporáneo constituye un punto de partida promisorio —si bien imperfecto— de los esfuerzos desplegados en los países de América Latina y el Caribe para mejorar la inserción en la economía internacional.

## B. ORIENTACIONES DE POLÍTICA

### 1. INTRODUCCIÓN

16. Una transformación productiva con equidad, para ser sostenible, necesita mejorar su participación en los flujos dinámicos de comercio internacional, inversión extranjera directa, tecnología y financiamiento. Esta mejor inserción debiera reflejarse en mayor capacidad para aprovechar los ciclos expansivos del comercio internacional y regional, y también para resistir los ciclos adversos y la inestabilidad financiera, diversificando productos y mercados, buscando inversión y alianzas en el exterior, aplicando mecanismos internos de estabilización, y articulando mejor las exportaciones con las otras actividades productivas.

17. Para mejorar cuantitativa y cualitativamente la inserción de las economías latinoamericanas y caribeñas en el proceso de globalización económica, se requieren avances simultáneos y coherentes en un conjunto de áreas de política, en el marco del enfoque sistémico postulado por la Secretaría de la CEPAL. Entre esas áreas se destacan la comercial, la cambiaria, la de desarrollo productivo y la financiera, y muy especialmente la interacción entre ellas. En otras palabras, en aras de la efectividad y de la eficiencia, ninguna de estas áreas de política puede abordarse en forma aislada de las demás.

18. De hecho, las políticas micro y mesoeconómicas de desarrollo productivo sin un adecuado entorno macroeconómico verán debilitados sus efectos. Apoyarse exclusivamente en políticas comerciales, descuidando el desarrollo productivo y el entorno macroeconómico, puede, en el mejor de los casos, originar un crecimiento de las exportaciones, pero sin que éste logre dinamizar al resto de la economía. Por otra parte, reducir el fomento exportador a reformas comerciales y a la preservación del equilibrio macroeconómico puede asegurar estabilidad, pero no crecimiento, y menos aún la gestación de procesos endógenos de productividad y competitividad.

19. Desde luego, no hay paradigmas de validez universal para adquirir competitividad internacional; las experiencias del Asia oriental revelan que, si bien existe un denominador común en la línea general de orientación, se aprecia la diversidad de caminos en el detalle de la aplicación de políticas, instrumentos e instituciones. A continuación se presentan las áreas temáticas y orientaciones de carácter propositivo que contiene este documento.

## 2. REFORMAS COMERCIALES INTEGRALES

### *a) Una estrategia de integración a la economía internacional*

20. La modernización de las políticas comerciales no se agota, por cierto, en la reducción de las restricciones a las importaciones. Junto con ello es necesario desarrollar una estrategia de integración a los mercados internacionales e instrumentarla mediante un conjunto de orientaciones y medidas coherentes que lleven, con impulso y persistencia, a favorecer las actividades productivas de bienes y servicios con potencial exportador.

21. Los aranceles, las medidas no arancelarias y los incentivos a las exportaciones no tradicionales son componentes centrales de la política comercial. Junto con el tipo de cambio, determinan el incentivo neto a exportar o a sustituir importaciones. Es imperativo eliminar los sesgos antiexportadores de esta combinación de incentivos. Parece incluso aconsejable introducir sesgos transitorios que favorezcan la exportación de rubros no tradicionales, lo que es compatible con un grado razonable de protección temporal a otras actividades: se conformaría así un conjunto de políticas selectivas orientadas a superar insuficiencias de los mercados y a aprovechar externalidades evidentes.

22. Una expresión de la selectividad a que se hacía referencia se encuentra en las estructuras arancelarias reformadas en años recientes en la región. Muchos países de América Latina y el Caribe han reducido de manera drástica las protecciones excesivas y han disminuido notablemente la diferencia entre niveles mínimos y máximos. Sin embargo, la gran mayoría de ellos mantuvo cierta diferenciación, moderada y con

pocos tramos, lo que se justifica sobre la base de las externalidades y de las insuficiencias de los mercados de factores (tecnología, financiamiento y capacitación) y de productos (economías de escala y externalidades dinámicas).

23. En muchos casos persiste un sesgo contra el valor agregado en la producción y venta de bienes y servicios exportables, aunque es evidente que éste se ha reducido notablemente. En efecto, los nuevos aranceles, aunque tienden a ser moderados, suelen ser superiores a cero, y no siempre tienen una contrapartida equivalente en incentivos para compensar a los exportadores. Entonces es preciso compensar los sesgos antiexportadores específicos de la protección a los sustitutos de importaciones. A ello se agrega, en general, la falta de compensación a los exportadores pioneros por las externalidades que generan, a pesar de que su actividad tiene todas las características de una "industria incipiente".

24. Las primeras empresas en identificar un nuevo rubro que se pueda producir en el país en forma eficiente y que pueda colocarse en los mercados internacionales a precios competitivos son verdaderamente innovadoras. Incurren en los costos y riesgos de conquistar el nuevo mercado; una vez que lo logran, otras empresas se benefician de los esfuerzos del innovador. Por ello, los exportadores pioneros merecen incentivos para afrontar los altos costos iniciales propios de la penetración en los mercados, y deben ser compensados por las externalidades positivas que generan para las demás empresas que los imitan.

25. La promoción de la competitividad internacional de la producción del país, junto con la promoción de exportaciones no tradicionales, forma necesariamente parte de un conjunto de políticas con las cuales se busca implementar una estrategia de transformación productiva. La experiencia muestra, sin embargo, que los incentivos —tanto para adquirir competitividad internacional en actividades internas como para promover exportaciones no tradicionales— deben ser acotados, con límites en el tiempo, desviarse moderadamente de la neutralidad y hacerlo selectivamente.

26. Los resultados que se obtengan con la liberalización comercial y su trayectoria en el tiempo son determinados por las características

estructurales de cada país, la coyuntura económica que enfrente y la dosificación y secuencia de las políticas adoptadas. Sin embargo, la apertura de la economía a las importaciones no garantiza *per se* ritmos elevados de crecimiento de las exportaciones y del producto. Hay evidente necesidad de medidas complementarias, directamente orientadas a promover las exportaciones y facilitar la reestructuración de los sustitutos de importaciones, así como a mejorar la competitividad sistémica.

27. Es importante dar señales nítidas sobre la conveniencia de invertir e innovar para expandir y mejorar la capacidad exportadora, y de reestructurar y racionalizar los sectores productores de rubros importables. Para lograrlo, serán cruciales un manejo cambiario equilibrado, el gradualismo en la reducción general de la protección, mecanismos efectivos de promoción de exportaciones y una política de desarrollo productivo.

28. En ese sentido, hay que evitar caer en políticas pasivas —cambiarías o de inversión— ante eventuales señales erradas de corto plazo, tales como el incremento de exportaciones impulsado transitoriamente por una recesión inicial o por la eliminación de trabas artificiales, o importaciones que no reaccionan inmediatamente ante la liberalización, también por un entorno recesivo o por ausencia de canales de comercialización.

29. Los procesos de reforma en que las decisiones se comparten con los agentes privados resultan menos traumáticos, pues hacen posible el ajuste a las nuevas condiciones a nivel microeconómico y sectorial. Si la apertura comercial está acompañada de consistencia en la política macroeconómica y de credibilidad en la acción gubernamental, aparece como más viable la posibilidad de reducir concertadamente los costos del ajuste.

#### *b) Política cambiaria y reformas comerciales*

30. Las rebajas arancelarias deben ir acompañadas (si no precedidas) de una variación compensatoria en el tipo de cambio real. La facilitación del acceso a importaciones, asociada a una apreciación cambiaria (así como el uso de esta política para fines de estabilización del nivel de precios) suele ser una combinación peligrosa para el equilibrio de la balanza de pagos y para el desarrollo productivo.

31. Evitar el atraso cambiario aparece como una condición *sine qua non* para el éxito de una reforma comercial, ya sea una liberalización drástica o una apertura gradual, sea integral o incompleta. La experiencia de varios países del Cono Sur en el período 1976-81 demuestra lo nocivo que puede ser el doble impacto de la apreciación del tipo de cambio real y de la liberalización drástica de las importaciones. Orientar decididamente a las economías latinoamericanas hacia la producción de rubros transables hace necesario mantener un tipo de cambio real favorable y estable en el tiempo; es decir, un tipo de cambio que, reflejando la canasta de monedas del comercio exterior del país, se mueva en torno a sus determinantes de mediano plazo, con relativa independencia de condiciones económicas pasajeras, y no demasiado vinculado a movimientos coyunturales de capitales de corto plazo.

32. El impacto de la política cambiaria no es homogéneo entre sectores. Mientras mayor sea la diversificación y capacidad instalada en la industria, mayor será la sensibilidad de respuesta a la política cambiaria. Se ha comprobado que la elasticidad del sector manufacturero ante el nivel del tipo de cambio (e incentivos equivalentes) es sistemáticamente superior a la de las exportaciones tradicionales, tanto en el corto como en el largo plazo; y su velocidad de respuesta también es mayor, sobre todo en países donde la diversificación de la producción industrial y el desarrollo de la capacidad productiva han sido históricamente más elevados.

33. Diversos trabajos empíricos también demuestran que la estabilidad del tipo de cambio real, a un nivel remunerativo para los productores de bienes y servicios transables, es esencial para asegurar el éxito de una política comercial funcional para de la transformación productiva. En ese sentido, la inestabilidad cambiaria tiende a perjudicar la inversión, sobre todo en exportaciones nuevas, ya que el proceso de introducir productos en mercados internacionales suele ser costoso y no se realizará si no hay un cierto grado de certeza respecto de su rentabilidad.

34. Uno de los desafíos claves de política económica en la región, surgido en el inicio de los años noventa, radica en cómo mantener la apertura comercial, en forma paralela con la depreciación o la estabilidad del tipo de cambio real, en una situación de ingreso neto considerable de capital. Para lograrlo, junto con fomentar el ahorro interno, se ha de procurar

regular tal ingreso, de modo de mantener un nivel competitivo del tipo de cambio real, de acuerdo con sus determinantes de mediano plazo.

35. La mayoría de las liberalizaciones más recientes en América Latina se realizaron en economías cuyos tipos de cambio habían sido depreciados fuertemente con anterioridad, a consecuencia de la crisis de la deuda de los años ochenta y la escasez de financiamiento externo. La situación de las reformas ha sido distinta en los años noventa: sus efectos se han estado produciendo en un contexto de fuerte apreciación cambiaria real en los años noventa, asociada a voluminosos ingresos de fondos externos, en alta proporción de corto plazo. Información sistematizada para 17 países latinoamericanos, indica que 12 de ellos han experimentado revaluaciones significativas de sus tipos de cambio reales en el transcurso de este decenio. Cabe reiterar que se trata de revaluaciones posteriores a depreciaciones considerables; no obstante, un significativo aumento de los déficit en cuenta corriente suele indicar predominio del atraso cambiario neto. Respecto de los movimientos de capitales, es notable constatar que los ingresos netos alcanzaron en 1992-94 una proporción del PIB similar a la registrada entre 1977 y 1981, y cuadruplicaron el exiguo promedio de 1983-89.

36. En síntesis, no hay buenos sustitutos para la estabilidad cambiaria, en particular en economías como las latinoamericanas, para las que un cambio cualitativo en la inserción internacional es elemento decisivo de su estrategia de desarrollo. De allí la importancia de ligar las políticas comerciales con las de desarrollo productivo y las de inserción financiera internacional, favoreciendo el desarrollo integral del mercado de capitales del país, reduciendo su segmentación, y adecuando el nivel y composición del ingreso de capitales externos a la capacidad de absorción interna eficiente.

### *c) Políticas de promoción de exportaciones*

37. Como se dijo, las principales razones que avalan la puesta en marcha de una política activa de promoción de exportaciones son la necesidad de contrarrestar el sesgo antiexportador propio de los aranceles; las externalidades positivas que genera la actividad exportadora; las fallas que hay en los mercados de capitales para el financiamiento de esta

actividad, y las economías de escala y las oportunidades de aprendizaje que ésta brinda. A falta de una política activa en este sentido, las exportaciones tenderán a concentrarse en productos de demanda menos dinámica y de mayor vulnerabilidad en los mercados mundiales.

38. Una condición básica para promover la competitividad de las empresas exportadoras es asegurarles el acceso a insumos en condiciones competitivas. Es recomendable que estas empresas puedan acudir a mecanismos ágiles de internación temporal de insumos para producir rubros de exportación, una vez cumplidos ciertos requisitos básicos. Otras alternativas son la exención de aranceles o un reintegro posterior, con la mayor simplicidad administrativa posible. Esos mecanismos podrían cubrir también a los exportadores indirectos (los productores nacionales de insumos para los exportadores). Con este tipo de medidas se tiende a remover el sesgo anti-exportador, tradicionalmente predominante en los decenios pasados.

39. Considerando las externalidades que suelen generar las exportaciones no tradicionales, los gobiernos de la región podrían apoyar a las empresas pioneras en esa actividad, mediante incentivos a sus exportaciones de nuevos productos o a la penetración de nuevos mercados. Una modalidad es el "reintegro simplificado" para productos cuyas exportaciones sean inferiores a un monto establecido para un período específico. Estos incentivos deben ser moderados (tendientes a facilitar el posicionamiento en los mercados externos de productos competitivos o cercanos a serlo), acotados en el tiempo, y estar sujetos a rendimientos precisos en términos de nuevos productos, montos o mercados. Para ser efectivo, un sistema de promoción de exportaciones debe tener cierto grado de selectividad. No es posible promover todo, de manera indiscriminada. La selección de los sectores, y en general las decisiones en materia de promoción de exportaciones, deben realizarse en estrecha y sistemática colaboración entre los sectores público y privado. Para esto es deseable fortalecer las organizaciones gremiales de exportadores y productores.

40. El sector público puede contribuir a mejorar el desempeño en los mercados externos mediante un esfuerzo de apoyo institucional a la actividad exportadora, principalmente en las áreas de información, financiamiento y seguro de exportación; fomentar una mayor vocación



exportadora en el sector empresarial, y promover la oferta exportable en el exterior. También es deseable un apoyo activo al desarrollo de la oferta exportable en el interior del país, con miras a que se adecue a las exigencias de los mercados externos. Una difusión oportuna y actualizada de las exigencias de los mercados de exportación, en términos de calidad, normas ambientales, estandarización, plazos y volúmenes, facilitaría la tarea. Asimismo, sería provechoso promover vínculos entre empresas del país y compañías comercializadoras a nivel internacional, particularmente en rubros específicos en los cuales el país tenga potencial exportador. Junto con sentar las bases para alianzas estratégicas de exportación entre empresas nacionales y extranjeras, estos vínculos estimulan una mejoría sostenida de la calidad y el desarrollo de nuevos productos, acrecentando la flexibilidad de las empresas nacionales ante nuevas oportunidades de comercio.

41. Las políticas pasadas de promoción de exportaciones se caracterizaron por descuidar los rubros basados en recursos naturales. Los recientes avances tecnológicos en microelectrónica, informática, telecomunicaciones y tecnologías satelitales permiten incrementos significativos en la información sobre calidad y volumen de los recursos naturales económicamente disponibles. Ello constituye un renovado argumento para la adquisición y fortalecimiento de ventajas comparativas en recursos naturales no tradicionales con rentas económicas significativas.

42. Muchos países han reconocido las ventajas de consolidar en una sola institución las entidades de apoyo a las exportaciones no tradicionales. Esas entidades deben tener financiamiento estable y personal profesional calificado, con lo que lograrán ejercer mayor influencia en las decisiones de políticas que afectan a las exportaciones.

43. Las posibilidades de poner en práctica una política comercial activa en la región, en especial para la promoción de sus exportaciones no tradicionales, podrían verse limitadas por la adopción de las nuevas reglamentaciones que emanan de la Ronda Uruguay. Sin embargo, dichas reglamentaciones reconocen ciertas situaciones especiales en favor de los países en desarrollo, y los países de América Latina y el Caribe deben aprovecharlas para incentivar sus exportaciones, sin con ello contravenir las normas convenidas multilateralmente.

44. Cabe destacar, en relación con este tema, que los países de la región deben evaluar detenidamente las nuevas oportunidades de acceso a los mercados que brindan los resultados de la Ronda Uruguay, examinar las posibilidades y las restricciones que imponen las nuevas disciplinas multilaterales, y replantear muchos de los temas relativos al espacio de que disponen para formular políticas comerciales y de desarrollo productivo. En este orden de ideas, es necesario considerar las nuevas vinculaciones de dichas políticas con el medio ambiente y los derechos sociales. Estas observaciones son válidas no sólo para la acción inmediata, sino también en negociaciones internacionales futuras y, en particular, las relativas a acuerdos de libre comercio con naciones desarrolladas.

*d) Reglamentaciones antidumping, medidas compensatorias y cláusulas de salvaguardia*

45. A consecuencia de la liberalización de sus políticas comerciales y regímenes de importaciones, ha aumentado la vulnerabilidad de las economías latinoamericanas ante prácticas comerciales desleales y ante la inestabilidad de sus socios en el intercambio de bienes y servicios. Por ello, es indispensable que los países de la región adopten o perfeccionen reglamentaciones *antidumping*, medidas compensatorias y cláusulas de salvaguardia. Sin embargo, debe evitarse que las nuevas disposiciones en estos campos sean utilizadas por intereses particulares para activar indebidamente el proteccionismo.

46. En la Ronda Uruguay se aprobaron nuevas disciplinas internacionales en cada uno de estos campos. En consecuencia, las reglamentaciones que los países adopten sobre la materia deberán ser compatibles con los compromisos contraídos. Es cierto que tales disciplinas condicionarán el tipo de mecanismos que puedan establecer los países de la región; pero también limitarán las arbitrariedades con que, a veces, se enfrentan las exportaciones de los países de América Latina y el Caribe en los mercados extrarregionales.

47. La temática de las condiciones leales de competencia se vuelve cada vez más relevante en el marco de los acuerdos de integración regional que conducen a la liberación total de los mercados correspondientes. Es

importante, en particular, que los mecanismos de salvaguardia adoptados en América Latina y el Caribe, para evitar problemas coyunturales excepcionales, no interfieran con los beneficios de largo plazo que pueden esperarse de los programas de integración intrarregional (CEPAL, 1994a).

### 3. POLÍTICAS MESO Y MICROECONÓMICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO

48. La aplicación del progreso técnico al proceso productivo, con miras a adquirir competitividad internacional, ha estado en el centro de las preocupaciones de la Secretaría de la CEPAL durante la última década. Se ha insistido reiteradamente en el carácter sistémico del esfuerzo requerido para reducir la amplia distancia que actualmente separa la "mejor práctica" internacional de la productividad total promedio de los factores en los países de la región.

49. Para adquirir competitividad internacional, ya sea para exportar o para sustituir importaciones de manera eficiente, no sólo se requiere políticas macroeconómicas y comerciales adecuadas, sino también políticas micro y mesoeconómicas; es decir, modernización de la empresa misma (tecnología, equipos, organización, relaciones laborales) y también de su entorno (los mercados de factores y la infraestructura). El ritmo de la reestructuración, y en algunos casos la propia sobrevivencia de la empresa, dependerá en forma crucial de la información y de los recursos humanos y financieros de que ésta disponga. Mientras más imperfectos sean los mercados de factores, y cuanto mayor sea la incertidumbre respecto de la seriedad del proceso de ajuste y apertura y de la permanencia de los precios claves vigentes, mayor será la probabilidad que empresas con potencial competitivo no lleguen, por falta de tiempo y recursos, a efectuar la reestructuración necesaria para adquirir una ventaja competitiva en el mercado interno o externo.

50. De ahí la importancia de mejorar el funcionamiento de los mercados claves: de tecnología, capital físico, capital humano y divisas. Para lograrlo se justifican las políticas de carácter horizontal, es decir, las orientadas hacia llenar los vacíos y superar los estrangulamientos más importantes que se produzcan en dichos mercados. La diferencia entre las

actuales políticas de desarrollo productivo y las políticas "industriales" del pasado radica justamente en la importancia que se otorga al perfeccionamiento de los mercados de factores, con miras a reducir o eliminar las diferencias entre la productividad media de la región y la propia de las mejores prácticas internacionales.

51. En ese sentido, los países de desarrollo tardío, como son los de la región, cuentan con un gran potencial latente para aumentar su productividad. Reducir las diferencias —es decir, modernizarse— exige un proceso activo de aprendizaje y reestructuración en lo tecnológico y organizativo, así como en los sistemas de control de calidad y comercialización en nuevos mercados; todo ello implica una fuerte inversión en tiempo y capital, tanto físico como humano, sobre todo por parte de las empresas tecnológicamente más rezagadas. La facilitación de ese proceso de aprendizaje es el eje esencial de una política moderna de desarrollo productivo. Así lo confirman las experiencias en otras latitudes y algunas que ya se han presentado en la propia región (automóviles y autopartes, madera, papel y celulosa, por ejemplo).

52. Las políticas de desarrollo productivo tienen por objeto reforzar y no sustituir las fuerzas del mercado. La perspectiva de la competencia internacional favorece una actitud empresarial más centrada en la productividad que en la rentabilidad de corto plazo, lleva a la búsqueda de magnitudes de producción que se traduzcan en economías de escala (ya sea por contar con amplio mercado interno, o por haberse orientado a exportar, o por tratarse de actividades de proceso continuo de un recurso natural fácilmente exportable en caso de insuficiencia de la demanda interna), y tiende a la adopción de tecnologías relativamente avanzadas pero ya probadas y consolidadas (donde se logre dominio de la tecnología, actualización tecnológica e incluso introducción de adaptaciones).

53. Complementando los planteamientos hechos en el *Enfoque integrado* (CEPAL, 1992a), hay tres conjuntos de medidas que cabe proponer, dada su especial relevancia en el ámbito de las políticas de desarrollo productivo en apoyo de la competitividad internacional. El primero abarca políticas de desarrollo tecnológico; el segundo, la capacitación de la mano de obra, y el tercero, el perfeccionamiento de mercados de capital de largo plazo. Asimismo, se sugiere un programa concreto que ponga a los

empresarios de la región en contacto con las mejores prácticas productivas internacionales.

54. En lo que se refiere al tema de la *innovación y difusión tecnológica*, se proponen las siguientes opciones de política:

i) Implantar políticas de competencia interna que vayan más allá de la simple apertura comercial.

ii) Subvencionar parcialmente las actividades de innovación y desarrollo tecnológico de las empresas —ya sea realizadas por éstas en forma directa o en conjunto con centros de investigación— tomando en cuenta las externalidades positivas que se derivan de estas actividades.

iii) Desarrollar y fortalecer el seguimiento sistemático de las tecnologías y métodos de gestión disponibles a nivel internacional e integrar las empresas a las redes de información pertinentes, considerando la conveniencia de que cada una de ellas pueda elegir de la manera más informada posible la tecnología que decida aplicar.

iv) Mejorar las condiciones de financiamiento de los esfuerzos de desarrollo tecnológico, con especial atención a las necesidades de las pequeñas y medianas empresas. Entre estos esfuerzos se cuentan los del desarrollo de prototipos y plantas piloto, con miras a facilitar el tránsito de la investigación a la aplicación. Los montos necesarios pueden ser relativamente modestos, pues la idea central es generar efectos de demostración, para la banca privada, del potencial de rentabilidad de este tipo de inversión, y servirle de mecanismo de aprendizaje de cómo evaluar el riesgo tecnológico.

v) Poner en conocimiento de los actores empresariales y económicos en general las experiencias más prometedoras en el desarrollo tecnológico y su difusión —centros tecnológicos por rama, incubadoras, parques industriales, formas de vinculación entre universidad y empresas y mecanismos alternativos de financiamiento— para así multiplicar el impacto de estas experiencias.

vi) Fomentar alianzas estratégicas entre empresas nacionales e internacionales líderes en materia de tecnología, gestión, calidad y acceso a los mercados más importantes, simplificando para ello los trámites administrativos, mejorando la información y dando estímulos fiscales.

55. En materia de *capacitación* —que es muy insuficiente en la región, pese a la probada alta rentabilidad de la inversión en capital humano, que es clave para la productividad de las empresas— se propone:

i) Otorgar incentivos tributarios y monetarios a las empresas que capaciten a su personal, para compensar la externalidad negativa para las empresas que suele derivarse de tal capacitación (ésta tiende a ser captada mucho más por el trabajador que por la empresa que lo capacita).

ii) Tomar medidas de promoción, información y sensibilización para acelerar el uso de los incentivos a la capacitación y para introducir prácticas más eficientes de gestión de recursos humanos y relaciones industriales más cooperativas.

iii) Reordenar la oferta de capacitación, impulsando la oferta privada, y concentrando el esfuerzo público en lograr que la capacitación y los oferentes de ella se vinculen más estrechamente con el sistema productivo y sus necesidades futuras; asimismo, asegurar tanto la calidad como la relevancia de los cursos ofrecidos, estableciendo mecanismos de certificación de la formación impartida; e impulsar y financiar la oferta de capacitación hacia grupos de trabajadores marginales, cesantes, o de pequeñas empresas, normalmente desatendidos por los programas de entrenamiento.

iv) Fomentar programas especiales de formación básica para el amplio segmento de la fuerza de trabajo que no ha completado su educación primaria (40% en la región), que contribuyan a mejorar el potencial productivo de este vasto grupo de trabajadores, que no podrá beneficiarse de las reformas educacionales que se pongan en marcha.

56. La falta de un *mercado de capital* de largo plazo hace que el grado de equipamiento, modernización y expansión de la mayoría de las empresas de la región dependa de su capacidad de autofinanciamiento y no de sus perspectivas futuras, lo que induce a una mala asignación del capital. Este problema se vuelve más grave en períodos de reestructuración: no siempre coincide la abundancia de capital propio de una empresa (que puede expresar un éxito pasado) con sus posibilidades de éxito en el porvenir; y sin embargo las empresas que cuentan con ese capital tienden a invertirlo en su propia actividad. En el extremo, podría producirse una sobreinversión en actividades caducas que fuera en detrimento de otras con mayores posibilidades de modernización y reestructuración.

57. Finalmente, una propuesta específica para reducir la amplia diferencia entre la productividad de numerosas empresas de la región y la de los países desarrollados, consiste en poner en marcha masivos *programas de extensión*, que cofinancien visitas a firmas en el extranjero donde se encuentre la "mejor práctica" internacional. Lo que se propone es organizar y contribuir a financiar visitas de gerentes, ingenieros, técnicos, supervisores, operarios y sindicalistas, de diversos subsectores de la producción, a plantas de mejor práctica en el exterior. A su vuelta, los participantes entregarían un informe sobre las mejores prácticas en cuanto a equipos y tecnologías, métodos de producción, organización del trabajo, relaciones industriales, control de calidad, comercialización y otros aspectos. Cada uno de ellos difundiría los resultados de las visitas en las respectivas organizaciones empresariales y sindicales. El programa estaría abierto a cualquier sector dispuesto a financiar su parte, sea exportador o sustituidor de importaciones.

#### 4. MOVIMIENTOS DE CAPITALES Y POLÍTICA MACROECONÓMICA

##### *a) La política económica y el acceso a los mercados financieros internacionales*

58. En el marco de las políticas de liberalización en que se inscribió la apertura comercial, la mayoría de los gobiernos también ha seguido políticas tendientes a reducir o eliminar restricciones a los movimientos internacionales de capitales. Liberalizaciones de las salidas de capitales en los mercados de países desarrollados, junto con la mayor estabilidad macroeconómica, las oportunidades de inversión y el diferencial en las tasas de interés entre los países de la región y los mercados financieros externos, contribuyeron a reforzar la tendencia al resurgimiento de una significativa oferta externa de fondos privados hacia la región. El resultado de la combinación de los mencionados cambios en el ámbito internacional y en las economías de la región llevó a la reactivación de los ingresos netos de capitales en los años noventa.

59. La movilidad internacional del capital desempeña varios papeles de gran significación para el desarrollo. Dos de ellos destacan por sus alcan-

ces macroeconómicos: i) la movilización de ahorro externo hacia países con escasez de capital; y ii) el financiamiento compensatorio de *shocks* externos, que permite estabilizar el gasto interno. En estas dos dimensiones, el capital externo ha contribuido positivamente en América Latina y el Caribe en los años iniciales de este decenio. Sin embargo, sólo una fracción reducida del ingreso neto se ha reflejado en mayor inversión productiva, pues en varios países ha sustituido en vez de complementado al ahorro nacional.

60. Es claro, entonces, que la sola capacidad de acceder a los flujos financieros externos no asegura que se fortalezcan automáticamente los procesos de ahorro e inversión. Esto obedece a severas imperfecciones en los mercados financieros internos y externos, las que limitan su capacidad de asignar eficientemente los recursos, en especial hacia la inversión en sectores transables. Una política económica coherente y sostenida puede desempeñar, en ese contexto, un papel de extrema importancia para lograr un desarrollo más dinámico y estable.

61. La bondad de la política económica no sólo debe evaluarse sobre la base del acceso a los flujos externos, en especial durante ciclos de oferta abundante de fondos internacionales. Cabe considerar sobre todo la capacidad de las autoridades nacionales para defender la estabilidad macroeconómica y los incentivos de los agentes para tomar decisiones sobre la base de metas sostenibles de mediano y largo plazo. La necesidad de intervenir para administrar los efectos de los flujos de capitales se justifica por cuanto éstos afectan simultáneamente dos variables claves para la eficiente asignación de recursos: el tipo de cambio real en el mercado cambiario y la tasa de interés real en el mercado monetario.

62. En ese sentido, cabe recordar que en la historia latinoamericana se han dado períodos con grandes entradas de capitales, seguidos en varias ocasiones por períodos de crisis de deuda. Esto ha generado un amplio debate en relación a la dinámica del proceso de apertura de la cuenta de capitales. Actualmente, existe cierto consenso de que dicha apertura debe darse de manera secuencial, y que es recomendable que ocurra después de que se hayan consolidado otros procesos de liberalización, en particular el comercial y el del mercado financiero interno.

63. En lo que se refiere a la velocidad del proceso de apertura de la cuenta de capitales, para mantener la estabilidad macroeconómica y del



tipo de cambio real se requiere que dicho proceso involucre un volumen y una composición de ingresos de capitales acorde con la capacidad de las economías para absorber y asignar eficientemente los recursos externos; esto es, que se dirija a fortalecer la inversión en vez de sustituir al ahorro nacional. Podría ser conveniente liberalizar, en primera instancia, la entrada de capitales de largo plazo, antes de dar facilidades a las transacciones de capital financiero de corto plazo. En cuanto a la salida de capitales, cabría dar prioridad a los créditos para la promoción de exportaciones, y a las inversiones directas de empresas nacionales en el extranjero, también como forma de mejorar la plataforma exportadora de éstas.

64. La apertura de la cuenta de capitales en los países industriales ha sido bastante lenta y gradual, acelerándose recién en los últimos diez años junto con la internacionalización de los mercados de capital. Es, sin embargo, interesante destacar que España, Portugal e Irlanda introdujeron en 1992 ciertas restricciones a los movimientos de capital, con miras a evitar la inestabilidad cambiaria. Una vez que alcanzaron los objetivos de estabilidad, dichas restricciones fueron levantadas. Esto destaca la importancia de contar con instrumentos flexibles que permitan, según las circunstancias, imponer ciertas restricciones transitorias a los movimientos de capitales, para los efectos de apoyar los esfuerzos de estabilidad macroeconómica.

65. La reactivación económica que se observa en varios países de la región, apoyada en la remoción de la restricción externa, está limitada evidentemente por la capacidad productiva disponible. En forma progresiva, varios países se han ido aproximando a su frontera productiva; ello ya había acontecido incluso a inicios del decenio en países como Chile y México. Se plantea entonces, por una parte, la necesidad de regular la evolución de la demanda agregada, para evitar rebrotes inflacionarios o déficit excesivos en el sector externo. Por otra, se hace más urgente la tarea de incrementar la inversión para sostener el crecimiento del PIB con aumentos de la capacidad productiva y de la producción de rubros transables. Una vez superada la crisis de la deuda, es éste el terreno en el que debería actuar la política macroeconómica de los países de la región.

66. De otra parte, promover una estrategia de transformación productiva con equidad requiere, en el plano macroeconómico, intentar administrar

la demanda agregada y su composición. Los instrumentos disponibles son las políticas fiscal, monetaria y cambiaria y la regulación y los flujos de capitales. Ante la ausencia de esta regulación y de una política fiscal activa, los instrumentos se reducen a controlar simultáneamente la tasa de interés real (como instrumento de política monetaria para la estabilización y control del gasto agregado interno) y el tipo de cambio real (como instrumento de política comercial para promover el crecimiento de la producción de rubros transables y afectar la composición del gasto agregado).

67. El conflicto se origina cuando la tasa de interés consistente con el objetivo de limitar la inflación y de dar estabilidad a la actividad económica (mediante la esterilización de los efectos monetarios de la acumulación de reservas) es superior a la internacional ajustada por expectativas de devaluación, lo que incentiva la entrada de capitales, reforzando la apreciación cambiaria; con ello se perjudica el objetivo de desarrollo del sector transable de la economía. Si, por el contrario, en la coyuntura particular comentada, se deja bajar la tasa de interés real interna, se perjudican ambos objetivos, pues el mayor gasto inducido por las menores tasas de interés presionará sobre los precios y se elevará rápidamente el déficit en cuenta corriente. Con ello se plantea el riesgo de un desequilibrio macroeconómico insostenible. La forma de resolver este conflicto es actuando directa o indirectamente sobre los flujos de capitales, como algunos de los países de América Latina y el Caribe lo han estado haciendo en los años noventa.

68. Para los efectos de diseñar la política económica, una de las principales interrogantes que enfrentan los gobiernos de la región se refiere a la posibilidad de distinguir entre los factores internos y externos que explican el resurgimiento de los movimientos de capitales en la región, por una parte; por otra, distinguir también entre los flujos de capital de corto plazo (cuyo carácter tiende a ser más especulativo) y los de mediano y largo plazo (más asociados a inversión productiva). En esta perspectiva, sería deseable que el financiamiento externo contribuyera al proceso de inversión necesaria para fortalecer la competitividad productiva, para lo cual correspondería crear un entorno favorable para la entrada de capitales productivos, que son naturalmente de largo plazo, y desalentar la de aquellos que tengan carácter especulativo.

69. Es posible identificar tres niveles de decisiones en que las autoridades pueden intervenir ante una inesperada abundancia de financiamiento externo, que se prevé en parte transitoria o que ocurre a un ritmo mayor al que la economía es capaz de absorber. Un primer nivel es el que tiene por objeto moderar el impacto sobre el tipo de cambio mediante la compra de divisas (lo que implica la acumulación de reservas) por parte del Banco Central. Un segundo nivel se vincula con políticas de esterilización, para disminuir el impacto monetario de la acumulación de reservas sobre la demanda agregada. Un tercer nivel se relaciona con políticas de incentivos, recargos o controles cuantitativos a la entrada de capitales, los que permiten influir sobre su composición y volumen; se trata de alentar flujos cuyo monto sea compatible con la capacidad de absorción interna de la economía, para destinarlos a proyectos de inversión productiva, y desalentar, por el contrario, la entrada de capitales de corto plazo de naturaleza especulativa. Estas acciones son más eficaces cuando van acompañadas de una estricta supervisión prudencial del sistema financiero.

70. Algunos gobiernos han adoptado la denominada intervención no esterilizadora, que implica intervenir en el primer nivel mediante la compra de divisas por parte del Banco Central, sin esterilizar su impacto monetario. En esta opción, con la liberalización de los movimientos de capitales, en el contexto de un compromiso con un tipo de cambio nominal de trayectoria predeterminada, se tiende a perder control sobre los agregados monetarios. Otra opción es la llamada intervención esterilizadora, que amplía el espectro de acción de la primera opción, compensando el impacto monetario de la acumulación de reservas con activas operaciones de regulación de la oferta de dinero. Se intenta así mantener el tipo de cambio real dentro de rangos deseables según los objetivos de mediano plazo, y regular la demanda agregada en niveles compatibles con equilibrios macroeconómicos sostenibles.

71. La opción de esterilización implica costos, en cuanto las tasas de interés que pague el Banco Central sobre sus pagarés sean mayores que las que obtiene sobre sus colocaciones en moneda extranjera. Estos costos no son inevitablemente permanentes si el Banco Central mantiene un tipo de cambio real, ligado a una canasta de monedas que refleje la composición del intercambio comercial del país, que sea sostenible a

mediano plazo. La tarea del Banco puede ser facilitada, y los costos reducidos o incluso transformados en ganancia, si adopta una política de banda cambiaria con flotación "sucia": podría obtener ganancias por compraventa de cambios, compensando así las pérdidas por el diferencial entre tasas de interés.

72. La mayoría de los países de la región han optado en algún momento por la intervención esterilizadora, enfrentando severos conflictos entre el manejo de sus políticas cambiarias y monetarias. Para moderar tales conflictos se han utilizado medidas complementarias, como algún grado de flexibilidad de la política fiscal para regular la demanda agregada; fondos de estabilización de los principales productos de exportación para suavizar los *shocks* de sus respectivos ciclos de precios (por ejemplo, el caso del cobre en Chile y del café en Colombia); política de ingresos para adaptar los precios relativos de factores a los cambios de productividad.

73. Cuando la política fiscal no dispone de los instrumentos que permitan actuar con agilidad, como ya se mencionó, el control de la demanda agregada recae sobre la política monetaria (tasa de interés) y cambiaria (tipo de cambio). Los flujos de capitales suelen exhibir fuertes altibajos; por otra parte, luego de períodos de aguda escasez, los stocks deseados de colocación de fondos por parte de los acreedores pueden resultar notablemente superiores a los stocks vigentes. Tanto los vaivenes de los flujos así como intentos de reducir rápidamente la brecha entre stock deseado y efectivo pueden involucrar elevados ingresos de capitales a los países receptores, que incrementen excesivamente la demanda agregada y el déficit externo. El conflicto puede resolverse con la opción de intervenir en el tercer nivel, mediante medidas que intentan cambiar el volumen y la composición de los flujos, privilegiando aquellos de largo plazo a través de incentivos (mediante encajes o impuestos, y medidas cambiarias que generen mayor incertidumbre para los flujos de capitales de corto plazo) o incluso a través de controles cuantitativos para así poder distribuir más gradualmente los flujos que llevan hacia un stock de equilibrio del capital externo.

74. Entre los controles cuantitativos directos, se pueden destacar exigencias de plazos mínimos de vencimiento; de volúmenes mínimos para la emisión de bonos; topes máximos para el endeudamiento externo de las

entidades financieras, y regulaciones en torno a la participación del capital extranjero en el mercado de acciones.

75. En las actuales coyunturas de abundante oferta de fondos externos (1991-94 y 1996-97) y tasas de interés internacionales comparativamente bajas, las políticas de intervención de tercer nivel, así como las de esterilización, al actuar sobre los agregados monetarios, evitan excesos de gastos, especialmente privados, pues impiden aumentos artificiales y transitorios del gasto interno, que resultan en importantes caídas del ahorro nacional y aumentos excesivos de pasivos externos, sin una contraparte de aumento de la capacidad productora de rubros transables.

*b) Perfeccionamiento de los mercados financieros internos*

76. La medida en que los flujos de capitales externos sean funcionales para una estrategia de transformación productiva con equidad depende en gran parte de las características de los mercados financieros internos. Esta afirmación se basa en la experiencia de la crisis de la deuda externa, ocasionada por fuertes entradas de créditos bancarios. Los mercados de capitales en esa oportunidad fueron incapaces de evitar la generación de "burbujas financieras", la selección adversa, y los riesgos morales, características propias de los mercados financieros. Similares experiencias negativas se repitieron en los años recientes en varios países de la región, en lo que se llamó el "Efecto Tequila". Resulta evidente que la simultaneidad de la liberalización financiera externa e interna, efectuada de forma abrupta, en un marco de una oferta externa abundante, ofrece grandes riesgos de generar fuertes desequilibrios macroeconómicos y del sistema financiero. Sus secuelas son falencias bancarias, enormes costos fiscales de rescate y crisis financiera.

77. Los desafíos de una regulación y supervisión prudencial de los mercados financieros internos se ponen de manifiesto al considerar la gran velocidad a la que pueden ingresar los fondos externos a dichos mercados. De no mediar un activo desarrollo de instituciones e instrumentos financieros, entre ellos el de las propias instituciones públicas encargadas de la regulación y supervisión, la intermediación de estos fondos por sistemas financieros en rápido crecimiento suele llevar a

distorsiones e inestabilidad macroeconómica, al canalizarse hacia créditos de alto riesgo (o "burbujas de crédito"), fuertes alzas de precios de los valores bursátiles existentes (o "burbujas bursátiles") y de bienes inmobiliarios y otros activos.

78. Tal como se sugirió al comentar las políticas de desarrollo productivo, la reorganización de los sistemas financieros, incluida la liberalización de los movimientos de capitales, debiera considerar de manera prioritaria la canalización de recursos hacia el ahorro y la inversión, en forma estrechamente vinculada al desarrollo de la capacidad productiva. Este rol no se ha enfatizado adecuadamente en las reformas financieras que tienen lugar en la región. Se requiere de una mayor preocupación por la relación entre el sistema financiero y los procesos de ahorro e inversión nacionales, y entre dicho sistema y los mercados financieros externos.

79. En este plano de la relación entre los mercados financieros y la formación de capital para el desarrollo, se necesita de una institucionalidad que complete o perfeccione los mercados con tres criterios. Primero, desarrollar un segmento del mercado financiero dinámico de largo plazo, que permita el financiamiento de proyectos productivos. Esto implica desalentar los segmentos especulativos y concentrarse en capitales internacionales de largo plazo, acompañados por acceso a la tecnología y a los mercados de exportaciones. El impacto de las entradas de capitales por la vía de la IED en la región es importante en este contexto.

80. Segundo, promover el acceso al financiamiento de pequeñas y medianas empresas que sufren de la segmentación del mercado de capitales. Para esto último es preciso que este mercado actúe con algunos criterios de selectividad, que atiendan las necesidades de capacitación y de promoción del desarrollo de pequeñas empresas productivas, así como de su modernización. Se precisa de entidades crediticias y mecanismos de garantía que realicen lo que los mercados de capitales de la región no han logrado en forma espontánea. No se trata de subsidiar el costo del crédito, pero sí de favorecer el acceso al financiamiento a tasas de interés "normales", así como el acceso a la tecnología, insumos y servicios, a los canales de comercialización, al financiamiento de largo plazo, y a la infraestructura que potencie la capacidad productiva de estos sectores de la población.

81. Tercero, reconocer que la liberalización financiera de la cuenta de capital abriéndola a las inversiones de cartera está sujeta, en países con mercados de valores "emergentes", a riesgos de sobreendeudamiento externo y de excesivas fluctuaciones bursátiles y cambiarias. Fuertes entradas de capital extranjero a los mercados internos pueden impulsar simultáneamente "burbujas bursátiles" y apreciaciones cambiarias. El posterior descenso de los niveles bursátiles suele a su vez provocar salidas de capital y presiones devaluatorias sobre el tipo de cambio. De ello se desprende la necesidad de implantar formas de regulación y supervisión de las instituciones financieras que operan en los mercados de capital, para asegurar su estabilidad.

82. La regulación financiera y prudencial puede contrarrestar estos riesgos y contribuir a una captación ordenada y estable de inversiones internacionales de cartera. Para estos efectos, como se vio con anterioridad, las regulaciones financieras pueden actuar sobre dos variables financieras claves: las tasas de interés y el tipo de cambio. Las respectivas normas pueden establecer bandas para estos precios, o determinadas reglas que rijan su comportamiento. También pueden influir en forma indirecta en estas variables a través de normas que afectan la disponibilidad o el costo de los fondos, incluyendo determinadas restricciones de acceso, encajes e impuestos. Las normas que rigen la entrada y salida de capitales del país, ya sean fondos extranjeros o nacionales, forman parte de estas regulaciones. Para efectos de diseñar tales normas, las instituciones pertinentes debieran contar con información estadística relativa a los flujos externos (tipos de flujos, volúmenes, costos y fuentes), así como a la acumulación de stocks de pasivos externos en el mercado financiero nacional.

83. La regulación prudencial se orienta principalmente a la solvencia de los bancos, fondos financieros, compañías de seguros y otros agentes que gestionan recursos o asumen riesgos de terceros en gran escala. El desempeño de estas funciones compromete la confianza pública, razón por la cual la solvencia o estabilidad de las instituciones financieras implica importantes externalidades macroeconómicas.





PARTE PRIMERA

POLÍTICA COMERCIAL



## CAPÍTULO I

### TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

#### 1. CONSIDERACIONES GENERALES

Profundas mutaciones ha experimentado la economía internacional en los últimos tiempos, en dominios tan fundamentales como los de la producción, la comercialización, el transporte, la transferencia de tecnología y el movimiento de capitales (Ohmae, 1985; Porter, 1991; y UNCTAD, 1993a). Una economía internacional intensamente competitiva plantea nuevos desafíos y posibilidades para los países de América Latina y el Caribe (CEPAL, 1990a y CEPAL, 1992a). En estas páginas se recuentan algunas de las tendencias más pronunciadas, a título de trasfondo para los capítulos siguientes.

En primer término, el comercio internacional de bienes y servicios ha crecido sistemáticamente más rápido que el PIB mundial en todo el período de posguerra. (Véase el cuadro I.1.) Incluso en lapsos de estagnación de la producción mundial, como en 1990-93, el intercambio comercial mantuvo cierto dinamismo (crecimiento anual de 4%). En los años recientes de reactivación económica mundial, el volumen del comercio, reforzado por los avances registrados en las negociaciones internacionales (véase el capítulo II.1), se habrá expandido a tasas del orden de 8% anual en el cuatrienio 1994-97.

Segundo, lo anterior ocurre en un ambiente de acentuada globalización. Esta incluye un aumento en el volumen del comercio con respecto a la producción mundial y un gran dinamismo de la inversión extranjera directa (IED). Se caracteriza, asimismo, por un creciente protagonismo de las empresas transnacionales en la producción y el comercio global, un sistema financiero mucho más flexible, y una nueva

CUADRO I.1. *Crecimiento del comercio internacional, 1960-95*  
(% promedio anual)

	Todo el mundo	Países desarrollados	Estados Unidos	Japón	Unión Europea	Países en desarrollo	América Latina*	Medio Oriente	Asia <sup>b</sup>	Africa	Economías en transición
<b>1960-70</b>											
PIB real	5.2	5.1	4.4	10.3	4.7	5.8	5.5	6.2	5.1	5.4	6.7
Exp. volumen	7.4	8.4	6.6	16.0	8.8	7.9	3.1	9.5	6.5	11.4	...
Exp. valor	9.3	10.1	7.8	16.9	10.4	7.4	5.7	9.3	6.7	9.0	...
Imp. volumen	8.6	9.5	9.3	14.4	8.9	5.3	4.9	6.3	6.0	4.2	...
Imp. valor	9.2	10.3	10.2	15.4	10.1	6.7	6.3	7.4	6.9	5.3	...
<b>1970-80</b>											
PIB real	3.7	3.1	2.8	4.4	2.9	5.5	5.6	6.4	6.1	6.2	5.2
Exp. volumen	5.1	6.4	6.2	9.7	5.0	0.4	2.2	-1.3	8.3	-2.7	6.1
Exp. valor	20.3	18.8	18.2	20.8	19.3	25.9	20.6	34.3	25.8	21.7	14.9
Imp. volumen	5.4	4.9	4.7	5.0	5.5	7.8	7.4	16.3	7.6	7.8	8.3
Imp. valor	20.2	19.5	21.2	22.0	19.8	23.8	21.7	33.6	23.5	22.2	13.6
<b>1980-85</b>											
PIB real	2.0	2.4	2.9	3.9	1.5	1.9	0.6	0.5	5.3	1.0	2.1
Exp. volumen	2.5	3.4	-0.2	7.4	1.7	-1.4	5.5	-12.3	7.4	-4.8	5.1
Exp. valor	-0.6	0.5	-0.2	6.2	-1.1	-4.4	0.8	-14.3	2.5	-8.3	0.5
Imp. volumen	2.7	3.2	6.8	1.7	1.8	0.2	-5.9	0.6	4.9	-2.5	3.1
Imp. valor	-0.4	-1.4	7.1	-1.6	-3.0	-2.6	-8.1	-2.0	2.5	-6.3	-1.3

Cuadro I.1. (continuación)

	Todo el mundo	Países desarrollados	Estados Unidos	Japón	Unión Europea	Países en desarrollo	América Latina <sup>a</sup>	Medio Oriente	Asia <sup>b</sup>	Africa	Economías en transición
<b>1985-90</b>											
PIB real	3.3	3.2	3.0	4.6	3.1	3.4	1.9	1.3	6.9	2.4	0.8
Exp.volumen	6.4	5.3	8.2	2.9	9.9	8.2	5.1	7.9	12.7	2.4	-1.6
Exp. valor	12.1	14.0	12.5	10.3	15.9	11.5	5.8	7.3	18.6	3.1	1.0
Imp.volumen	7.1	6.5	3.7	9.9	7.6	6.4	6.4	-3.5	13.5	0.0	0.6
Imp. valor	12.0	14.6	7.4	12.6	16.1	13.4	9.7	2.9	19.0	5.3	3.5
<b>1990-95</b>											
PIB real	1.7	1.5	1.9	1.3	1.3	4.8	3.0	2.3	7.6	1.6	-7.7
Exp.volumen	6.0	5.1	6.3	1.8	4.9	9.0	7.6	4.3	15.0	1.1	-15.1 <sup>c</sup>
Exp. valor	8.2	12.1	8.2	9.0	6.1	10.8	9.1	2.9	15.8	0.2	-0.2
Imp.volumen	6.3	5.1	7.0	6.1	3.7	10.5	12.8	2.2	14.0	2.0	-8.1 <sup>d</sup>
Imp. valor	7.7	5.9	8.3	7.7	4.3	12.7	15.7	10.2	16.1	5.1	-3.8

FUENTE: UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics*, 1988, Nueva York, 1989. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/F.88.II.D.11; *Handbook of International Trade and Development Statistics*, 1994, Nueva York, 1995.

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/F.95.II.D.15; y *Trade and Development Report*, 1996, Nueva York, 1996.

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.96.II.D.6; *Estudio económico y social mundial*, 1996, Nueva York, 1996.

Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.96.II.C.1; y *Monthly Bulletin of Statistics*, Nueva York, varios números.

<sup>a</sup> Incluye 19 países, con cifras de CEPAL. <sup>b</sup> Incluye China. <sup>c</sup> Sólo cobre hasta 1992. <sup>d</sup> Sólo cobre hasta 1993.

organización mundial de la producción y comercialización que se caracteriza por el énfasis en la subcontratación y por un aumento en la importancia del comercio intraindustrial (e intrafirma).

Tercero, a pesar de su dinamismo, el comercio internacional aún representa sólo poco más de un quinto de la economía mundial, cifra similar a la participación de la IED en la formación de capital mundial. Por otra parte, alrededor de 60% del comercio es intrarregional.

Cuarto, el intenso debate que se produjo en torno a la suscripción del Acta Final de la Ronda Uruguay y la ratificación por parte del Congreso estadounidense del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, así como las resistencias a la profundización de la Unión Europea, demuestran que las presiones proteccionistas y los riesgos del comercio administrado siguen latentes. Los desequilibrios externos en la OCDE, en particular los elevados superávit en Japón y déficit en los Estados Unidos, acrecientan esos riesgos.

Quinto, se observan grandes diferencias en el desempeño de diversas regiones. El crecimiento de los Estados Unidos se ha moderado y se sitúa alrededor de un 2.5% anual, ritmo al cual sus autoridades monetarias estiman que se expande su frontera productiva. A su vez, las dificultades de la reunificación alemana han retardado su crecimiento y el de Europa. Por su parte, la economía japonesa experimentaba una recesión sin precedentes en la posguerra.<sup>1</sup> Las reformas económicas en Europa Oriental y en la ex-Unión Soviética, inicialmente postuladas como un impulso adicional a las exportaciones de los países del Occidente, constituyen uno de los factores que explican la lenta evolución de la economía mundial en los años noventa.

La zona que se ha mantenido ajena a este conjunto de problemas es una parte de Asia. Durante más de un cuarto de siglo, las economías del Este de Asia han estado creciendo muy por encima del promedio mundial. Apoyándose en políticas económicas muy pragmáticas y en una estrategia basada en la inversión en capital humano, relaciones armónicas y estrechas entre el sector público y los empresarios, y competitividad por la vía de las exportaciones, estas naciones han llegado a ser las más

<sup>1</sup> Para las exportaciones de los países en desarrollo, los mercados siguen situados predominantemente en el mundo industrial, pese al incremento reciente del comercio entre los propios países en desarrollo y del intercambio intralatioamericano. Por ende, las tasas de crecimiento de los Estados Unidos, Japón y la Unión Europea revisten suma importancia, pues determinan el grueso de la demanda de exportaciones regionales, los términos del intercambio y el grado de proteccionismo.

dinámicas del planeta. Cuatro economías de reciente industrialización (la República de Corea, la provincia china de Taiwán, Hong Kong y Singapur) han demostrado grandes habilidades en la producción y el comercio, y a ese grupo se unen ahora los países del Sudeste de Asia y China. (Véase el cuadro I.2.) Conjuntamente, esos países forman la región donde se prevé más dinamismo en el resto de la década.

Sexto, los efectos de los avances tecnológicos son de diverso signo. El cambio tecnológico, inserto en economías dinámicas, evidentemente favorece la generación neta de empleos a mediano plazo. En plazos más breves y en economías con insuficiente inversión en capital físico y humano, tiende a actuar en sentido inverso. El impacto más relevante del actual ciclo tecnológico sobre la ocupación es hacer caducar habilidades y conocimientos. Con ello, desaparecen ocupaciones y se crean otras que requieren habilidades distintas, con las cuales no necesariamente cuentan los actuales desempleados o los desplazados por el cambio técnico u organizativo. Un escenario de menor crecimiento en las economías industrializadas, asociado a insuficiente inversión, tiende a acentuar estos efectos adversos de corto plazo sobre la dinámica ocupacional, sea sobre el nivel de empleo (más negativo en Europa) o el nivel de las remuneraciones (más negativo en los Estados Unidos). En ambos, la tasa de inversión ha sido significativamente menor en los años noventa que en los decenios precedentes.

La economía mundial actual refleja un profundo proceso de transformación. Tras las cifras agregadas, puede percibirse que obtienen mejores resultados los sectores y actividades que asumen creativa y pragmáticamente el desafío tecnológico, de globalización y de competitividad. Esto es lo que se aprecia en el dinamismo asiático y en el elevado crecimiento del comercio internacional de servicios y de la inversión extranjera.

Finalmente, la competitividad, asentada en la promoción y difusión del cambio técnico y de la capacitación laboral, con miras a enfrentar la globalización de la economía mundial, es el tema que predomina en la escena internacional. Con ello se crea la urgencia de que América Latina y el Caribe aborden los desafíos de la calidad y la productividad, y puedan así insertarse eficazmente en las corrientes y zonas dinámicas del comercio internacional.

CUADRO I.2. *Dinamismo económico y exportador en Asia, 1970-95*

	Producto interno bruto (% crec. anual)			Relación ahorro interno/ PIB (%)		Relación inversión interna bruta/PIB (%)		Exportaciones	
	1970-80	1980-90	1990-95	1981-90	1991-95	1981-90	1991-95	Miles de millones de dólares	Crec.anual corriente (%)
								1995	1987-95
Hong Kong	9.3	7.2	5.0	31.0	32.2	28.2	30.4	176.7	20.5
República de Corea	9.0	8.8	7.1	32.0	35.9	30.5	36.3	124.0	14.8
Singapur	7.9	6.3	8.3	42.6	49.6	42.2	37.4	114.0	21.7
Provincia china de Taiwán	9.3	8.5	6.6	32.9	26.7	22.6	24.0	111.2	11.0
China	7.9	10.4	11.3	34.4	38.7	32.1	37.1	126.2	19.5
Indonesia	7.7	5.5	7.0	31.8	36.4	30.4	35.4	44.7	14.5
Malasia	7.8	5.2	8.6	33.0	36.0	30.7	36.7	72.1	22.2
Tailandia	7.9	7.9	8.1	27.2	35.3	30.6	41.3	55.4	25.1
Pakistán	5.2	6.2	4.9	7.5	15.2	18.7	19.6	7.9	12.3
India	3.7	5.8	4.3	21.4	23.5	22.8	24.7	32.4	15.0

FUENTE: Banco Asiático de Desarrollo, *Asian Development Outlook*, varios números, Oxford University Press, Oxford.

## 2. TENDENCIAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL

Como se advierte en el cuadro I.1, el volumen del intercambio aumentó en promedio 6.2% entre 1990 y 1995 comparado con un promedio de 5% entre 1970 y 1990. Sólo en el decenio de 1960 hubo una cifra notoriamente mayor (8%).

Aunque el volumen del comercio mundial ha aumentado a una tasa relativamente estable, su valor ha fluctuado en forma considerable. El cuadro I.1 indica que el valor del comercio creció en torno a 9% anual en la década de 1960, la tasa se duplicó con creces hasta llegar a 20% en el decenio de 1970, y cayó 0.5% en el primer lustro de los años ochenta.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Estas pronunciadas variaciones han estado asociadas principalmente a cambios de cotización del dólar estadounidense (la unidad de cuenta utilizada) y en menor grado a fluctuaciones de la tasa de inflación en los países desarrollados.



Desde 1986, continuaron las fluctuaciones con un crecimiento promedio de 12% entre 1985 y 1990, y con un 8% entre 1990 y 1995.

Durante la década de 1970, los países en desarrollo tuvieron mejor desempeño que las naciones del Grupo de los Siete en cuanto al valor de las exportaciones; esta tendencia cambió durante la década de 1980, pero se retomó en los últimos años. (Véase el cuadro I.1.) No obstante, al desagregar los datos sobre los países en desarrollo, se observa que el buen desempeño de estos últimos dependió preponderadamente de las economías de reciente industrialización (ERIS) asiáticas y de China. En la década de 1980, las exportaciones de América Latina crecieron razonablemente en términos de volumen, pero lentamente en términos de valor. (Véase el capítulo III.) Las economías en transición (Europa oriental y las repúblicas de la ex Unión Soviética) sufrieron una disminución espectacular de su PIB y una fuerte reducción del valor de su comercio, aunque con recuperaciones parciales en varios países.

Los resultados de estas diferencias pueden advertirse en la distinta evolución de la participación regional en el valor de las exportaciones mundiales. (Véase el cuadro I.3.) Los países desarrollados aumentaron su participación de 66% en 1960 a 69% en 1994, en tanto que la de los países en desarrollo se elevó de 22 a 27%. Esto último se explica en parte por la caída de la participación de Europa oriental y de la ex Unión Soviética, pero sobre todo por el buen desempeño de las ERIs, puesto que la participación de América Latina cayó de 8 a 4%, y la de África descendió de 4 a 2%.

Naturalmente, la diferencia entre el desempeño del volumen y el valor obedece al comportamiento de los precios. La década de 1970 fue un período excepcional, en que las alzas de precios elevaron enormemente el valor del comercio. Si se exceptúa esa década, los precios han tenido generalmente un efecto negativo sobre el valor de exportación para los países en desarrollo.<sup>3</sup>

Los productos primarios son especialmente vulnerables tanto en relación con las tendencias como en la inestabilidad de los precios. Antecedentes para el período 1984-94 indican que ha habido mucha divergencia

<sup>3</sup> Un índice ponderado de precios, con base 1979-81, elaborado por el Banco Mundial y que considera 33 productos básicos, excluyendo al petróleo, mostraba que 1986-90 era el peor período de precios para estos productos en toda la posguerra. Los datos para 1991-93 muestran una caída adicional de 14% en ese índice de precios, siendo 1993 el peor año, luego de lo cual se inicia una recuperación parcial. (Véase Avramovic (1992) y cap. III y gráfico III.3.)

entre los precios de diferentes productos: éstos oscilan entre una declinación promedio anual de 12% para el cacao a un aumento de 6% para la madera tropical aserrada y 13% para la pimienta (en dólares estadounidenses constantes). (Véase gráfico III.3.) Sin embargo, la declinación global de precios ha superado las alzas. En consecuencia, los esfuerzos para aumentar el volumen de las exportaciones han sido contrarrestados de manera significativa por el comportamiento de los precios.

La situación de los precios de los productos minerales fue en gran medida negativa durante la última década. La mayoría de los precios tendieron a caer debido a una demanda debilitada por los cambios tecnológicos que llevaban a utilizar menores cantidades de materias primas por unidad de producción. En consecuencia, los minerales y metales redujeron significativamente su participación en las exportaciones mundiales. (Para más detalles véase el recuadro I.1.)

La experiencia de los sectores agropecuario y silvícola ha sido más diversa que la del sector minero. En el primero, el mayor volumen de comercio se ha registrado tradicionalmente en los cereales, los que han experimentado una declinación general de su tasa de crecimiento durante la década de 1980. Esta tendencia ha coincidido con una mayor autosuficiencia de los países grandes, entre ellos la India y la China. Tendencias similares se observan en otros cultivos de exportación tradicionales. Al menos dos fenómenos han contribuido a generar estos problemas. Uno es la baja elasticidad-ingreso de los productos alimentarios tradicionales. El otro tiene que ver con la intervención considerable de las naciones industrializadas en los mercados agrícolas en respuesta a presiones políticas internas.

Una trayectoria mucho más favorable ha caracterizado a los productos no tradicionales. Por ejemplo, las importaciones mundiales de fruta han crecido con rapidez en los países industriales, pues la dieta se ha alejado de la carne y los hidratos de carbono. Asimismo, las importaciones de productos forestales aumentaron cuando grupos ecologistas centraron su atención en el mantenimiento de los bosques nativos. (Véanse el recuadro I.2, y el capítulo II, apartado 5.)

Además de las tendencias a la reducción del ritmo de aumento de la demanda y por consiguiente de los precios, estos últimos siguen mostrando gran inestabilidad. Si se toman como muestra los 17 productos primarios que figuran en el Estudio Económico de América Latina y el Caribe, la variación promedio anual de precios entre 1980 y 1995 osciló

Recuadro I.1  
MERCADO MUNDIAL DE MINERALES

Debido a los efectos de sustitución y miniaturización, el crecimiento de la economía mundial no lleva como antes al incremento del consumo de metales. Los efectos de sustitución corresponden a cambios en precios relativos ante la aparición de nuevos materiales; y los de miniaturización se expresan en menor demanda de componentes metálicos por unidad de productos manufacturados, siendo el caso del sector automotor el más ilustrativo. La globalización financiera, a su vez, acentúa el rol de las variables financieras en la formación de stocks, lo que agudiza las fluctuaciones de las cotizaciones internacionales.

El menor ritmo del consumo mundial de los principales metales contrasta con el significativo dinamismo que experimentó el consumo en las ERIS asiáticas. En los años ochenta, el consumo de aluminio primario de la República de Corea creció a una tasa promedio de 18%, a 13% el de zinc refinado y 12% el de cobre refinado; en la provincia china de Taiwán, los incrementos fueron de 8%, 7% y 12%, respectivamente.

La oferta mundial minera se descentralizó en los dos decenios pasados, debido a un mayor protagonismo estatal en ella, derivado de las nacionalizaciones, y a incrementos en el grado de elaboración y en la capacidad de fundición y refinación. Las restricciones ambientales estimulan la apertura de nuevos yacimientos en países en desarrollo y promueven una relocalización de capacidades de fundición y refinación.

Los minerales y metales han reducido su participación en las exportaciones mundiales de 7% a comienzos de los años setenta a 4% al concluir los ochenta. En dólares de 1985, sin embargo, más que se duplicaron en los dos últimos decenios, generando exportaciones del orden de los 84 000 millones de dólares anuales. En términos absolutos, se trata de un mercado de grandes dimensiones que sigue siendo atractivo para la apertura de nuevos yacimientos. La tendencia apunta a una reestructuración de la oferta en función de márgenes cada vez más reducidos entre precios y costos de producción, con preferencia por yacimientos de gran volumen, bajos costos de infraestructura y, por cierto, mayor calidad. En tal sentido, los principales distritos mineros de la región que se adecuen a tal tendencia experimentarán importantes flujos de inversión extranjera en ampliaciones o nuevos yacimientos.

**Participación en comercio mundial de minerales y metales**  
(% sobre totales mundiales)

	Exportaciones		Importaciones	
	1970	1990	1970	1990
Países desarrollados	59	66	85	77
Países en desarrollo	33	27	8	19
América Latina	14	13	2	2
ERIS	1	2	1	7
Economías en transición	8	7	7	4

**Evolución del consumo mundial de principales metales**  
(% de crecimiento promedio anual)

	60s	70s	80s
Aluminio refinado	9.0	4.4	1.5
Cobre refinado	4.3	2.6	1.4
Zinc refinado	5.0	2.2	1.3
Míneral de hierro	4.0	2.0	0.5
Níquel	6.0	2.0	2.0
Plomo refinado	4.0	3.0	1.0

En los últimos años, con la excepción de la recuperación en 1994-95, los precios de los metales han mostrado una clara tendencia al deterioro. Entre 1983 y 1992, por ejemplo, los precios del estaño declinaron a una tasa promedio anual de 14% y los del hierro y del aluminio descendieron a ritmos del 3% y 4%, respectivamente. En igual lapso, los precios del plomo, el zinc y el cobre se elevaron, aunque a tasas inferiores al 3%.

FUENTE: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *Commodity Yearbook*, 1995, Ginebra, 1995; *Metal Statistics, 1960-1970* y *Metal Statistics, 1962-1972*, Nueva York, American Metal Market/Fairchild Publications, y *World Metal Statistics Yearbook*, Ware, Hertford, Reino Unido, Oficina Mundial de Estadísticas del Metal, años 1984, 1990 y 1993.

Recuadro I.2  
LAS PREFERENCIAS DE CONSUMO DE ALIMENTOS EN LOS PAÍSES  
DESARROLLADOS

En las últimas tres décadas, los ingresos percibidos por el habitante promedio en los países industrializados se duplicaron. Según cifras del Banco Mundial, el producto nacional bruto per cápita en los países de altos ingresos —expresado en dólares constantes de 1990— aumentó de 10 800 dólares a 19 550 dólares entre 1965 y 1990. Este aumento de los niveles de vida ha estado acompañado de cambios tanto en la composición como en las características de las familias que habitan en las zonas más ricas del planeta. De acuerdo a un estudio reciente hecho para Europa, entre los cambios observados como consecuencia de los mayores niveles de renta están la tendencia hacia la formación de hogares con reducido número de personas, y el aumento de la participación de las mujeres en el mercado laboral.

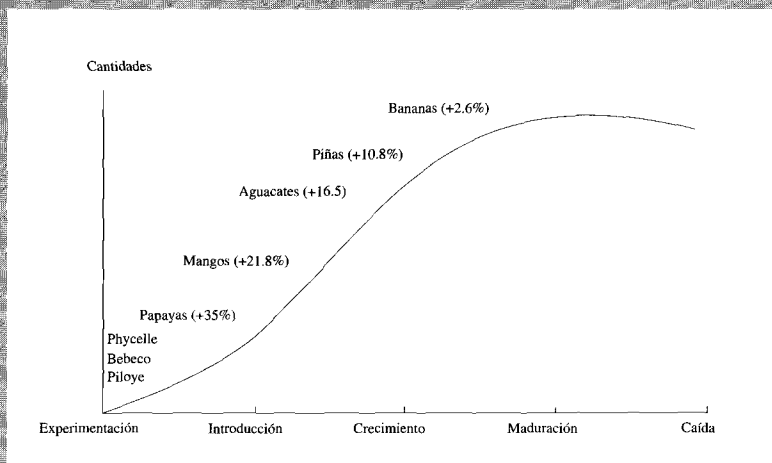
A esta recomposición de la estructura de los hogares se suma un cambio en las preferencias de consumo alimenticio, orientado a alimentos sanos, equilibrados, dietéticos, naturales y, a su vez, diversificados y de preparación rápida. En este sentido, ha aumentado la demanda de productos alimenticios que correspondan a porciones individuales y que no requieran de mucho tiempo de elaboración. Con ello se ha producido una sustitución de los productos frescos por preparados, un aumento del consumo de frutas tropicales y hortalizas frescas fuera de estación, y un desarrollo de circuitos de comercialización de alimentos. En cambio, las hortalizas de fácil preparación, como los tomates y los aguacates (paltas), y los productos de sustitución, como las hortalizas congeladas o en conserva, y los platos preparados, han registrado una mayor presencia en los mercados.

Esto ha abierto para América Latina posibilidades de colocación de nuevos productos en los mercados de los países industrializados. En el gráfico adjunto se resume lo que se puede caracterizar como "ciclo de vida" de algunas frutas de exportación. En general estos productos registran en los primeros años de presencia en el mercado altas tasas de crecimiento de su consumo; éstas luego tienden a disminuir. La duración del ciclo responde a factores tan diversos como el grado de sustitución (sea por productos diferentes o por nuevas variedades), los volúmenes de oferta, la estructura de comercialización, la situación de la demanda agregada y factores más coyunturales como, por ejemplo, la moda.

### Recuadro 1.2 (cont.)

En la actualidad, el consumo de muchas frutas y hortalizas de exportación no tradicional de América Latina en los países industrializados parece ubicarse en las primeras etapas del ciclo; es decir, de introducción y experimentación. Otros productos, sin embargo, en especial los de clima templado, podrían estar, más bien, finalizando el ciclo de maduración. No obstante, se debe tener presente que la incorporación de un número de países a procesos de desarrollo que se basan en la agroexportación ha incentivado la competencia en los mercados de destino y, por lo tanto, ha influido en que se acorten los ciclos de vida de estos productos (uno de los ejemplos más típicos es el del kiwi).

### CRECIMIENTO DE LA DEMANDA DE ALGUNAS FRUTAS TROPICALES EN EUROPA (Tasa de crecimiento promedio anual 1976-88)



FUENTE: CEPAL, *La apertura y los procesos agroexportadores recientes* (LC/R.1299), Santiago de Chile, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, 1993, y Comunidad Económica Europea, *Estudios del mercado de la CEE para frutas, cítricos y hortalizas*, vol. 2, Bruselas, Comisión de las Comunidades Europeas, 1991.

<sup>a</sup> Se estima que en la actualidad, un tercio de los hogares de algunas ciudades europeas está constituido por sólo una persona.



entre 6.8% para el vacuno congelado y 23.8% para el azúcar crudo; en el medio se situó el estaño con una variación de 14.9%. Estas cifras relativas a determinados productos se comparan con una variación promedio anual de 7.5% para un índice de 34 productos primarios (excluido el petróleo y metales preciosos) y de 5.1% para un índice de bienes manufacturados. (Véase el cuadro I.4.) La notable menor inestabilidad del índice de productos primarios, comparada con la de la gran mayoría de los productos, sugiere la conveniencia de diversificación, incluso entre los propios productos primarios. Aparte de la diversificación, los productores han buscado otras formas de encarar la inestabilidad de precios. Antes, se hacía hincapié en la creación de existencias reguladoras y carteles; las tentativas recientes, en cambio, se han centrado más en los mercados de futuros y otros derivados. (Véase una evaluación en el capítulo II, apartado 3.)

Otra forma de encarar la inestabilidad derivada de los problemas de precios de las exportaciones ha sido desplazarse de los productos básicos hacia los bienes manufacturados, que se caracterizan por precios más estables. El cuadro I.5 muestra que durante las tres últimas décadas ha bajado la ponderación de los productos primarios en el comercio mundial y ha aumentado la importancia de los bienes manufacturados. Esta tendencia se observa tanto en los países desarrollados como en desarrollo. Se manifiesta especialmente en América Latina, dado el bajo nivel de exportaciones de manufacturas de la región a comienzos de la década de 1960. Aunque ese nivel se ha incrementado considerablemente, sólo el 42% de las exportaciones latinoamericanas consistía en bienes manufacturados en 1994, en comparación con un 84% para el Grupo de los Siete y 82% para las ERIS asiáticas. Naturalmente que esto significa que queda mucho espacio para que la región mejore la calidad de su perfil exportador. El concepto de mejora de la calidad exportadora (*upgrading*) se vincula al dinamismo relativo de los mercados de diferentes productos. Este dinamismo se relaciona, a su vez, con la actual revolución tecnológica, que ha generado un cambio drástico en la importancia relativa de ramas productivas y naciones. Aunque de manera desigual, las nuevas tecnologías reducen el uso (por unidad de producto) de la energía, de las materias primas, del tiempo, del capital y de la mano de obra, erosionando así las estrategias de especialización basadas en precios bajos de esos factores.

CUADRO I.3. *Participación en el comercio mundial, 1960-94*  
(Porcentajes en dólares corrientes)

	Exportaciones					Importaciones				
	1960	1970	1980	1990 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>	1960	1970	1980	1990 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>
Mundo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Países desarrollados	65.9	70.9	62.6	71.7	69.4	64.9	71.6	68.3	72.4	67.9
Grupo de los Siete	48.9	52.7	46.3	52.1	51.3	41.9	44.8	43.1	52.3	50.2
Estados Unidos	15.8	13.7	11.0	11.5	12.3	11.1	12.2	12.5	14.5	16.3
Japón	3.1	6.1	6.5	8.4	9.5	3.3	5.8	6.8	6.6	6.5
Unión Europea <sup>b</sup>	32.2	35.5	32.5	39.5	36.5	32.7	35.3	34.6	39.6	34.6
Economías en transición	10.1	9.8	7.7	5.0	3.5	10.2	9.7	7.7	5.5	3.1
Países en desarrollo	21.9	18.4	28.7	23.3	26.7	22.6	17.9	22.9	22.1	28.9
América Latina y el Caribe	7.7	5.5	5.5	3.9	3.8	7.3	5.5	5.9	3.3	4.8
ALADI	5.6	4.0	4.0	3.3	3.4	5.0	3.5	4.1	2.4	4.0
MCCA	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
CARICOM	0.5	0.4	0.5	0.2	0.1	0.6	0.6	0.7	0.2	0.2
Asia <sup>c</sup>	9.5	8.1	8.2	16.7	21.4	9.7	7.8	12.3	15.9	22.0



Cuadro I.3. (continuación)

	Exportaciones					Importaciones				
	1960	1970	1980	1990 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>	1960	1970	1980	1990 <sup>a</sup>	1994 <sup>a</sup>
Economías de reciente industrialización (ERIs) <sup>d</sup>	3.4	3.0	6.0	10.3	14.3	3.6	3.8	5.8	10.3	14.6
China	2.0	0.7	0.9	1.8	2.9	1.9	0.7	0.9	1.5	2.7
India	1.0	0.6	0.4	0.5	0.6	1.7	0.6	0.7	0.7	0.6
Africa	4.2	4.1	4.7	2.3	1.7	4.9	3.4	3.6	2.2	1.8
Países exportadores de petróleo <sup>e</sup>	6.8	6.3	16.4	5.9	5.2	4.8	3.5	7.0	3.9	5.1
Países no exportadores de petróleo <sup>e</sup>	15.1	12.1	12.3	17.4	21.5	17.9	14.4	15.9	18.2	23.8

FUENTE: UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics*, 1991, Nueva York, 1992. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/F92.II.D.6; Naciones Unidas, *Estudio económico mundial 1993*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.93.C.1; Fondo Monetario Internacional (FMI), *Direction Of Trade Statistics Yearbook*, Washington, D.C., 1993.

<sup>a</sup> 1990 y 1994 actualizados con *Naciones Unidas, Monthly Bulletin of Statistics*, Nueva York, septiembre de 1996. <sup>b</sup> No incluye a Austria, Finlandia y Suecia. <sup>c</sup> Asia en desarrollo incluida China. <sup>d</sup> Incluye 8 países. <sup>e</sup> Estimaciones de la CEPAL.

CUADRO I.4. *Inestabilidad de precios de productos de exportación, 1980-95*  
(Variabilidad anual promedio)

Producto	Porcentaje
Azúcar cruda	23.8
Café (suave)	21.9
Lana	21.1
Harina de pescado	18.8
Plomo	18.4
Cobre	17.1
Zinc	16.5
Trigo	16.1
Estaño	14.9
Petróleo <sup>a</sup>	14.1
Algodón	14.1
Maíz	12.8
Cacao	11.5
Soya	9.4
Bananas	8.6
Míneral de hierro	7.9
Carne de vacuno	6.8
Índice de productos primarios <sup>b</sup>	7.5
Índice de productos manufacturados <sup>c</sup>	5.1

FUENTE: UNCTAD, *Boletín mensual de precios de productos básicos*, Suplemento 1970-1989, Ginebra, noviembre de 1989 y Boletín mensual de precios de productos básicos, vol. XVI, N° 8/9, Ginebra, agosto-septiembre de 1996; Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, Anuario, Washington, D.C., 1996; Naciones Unidas, *Monthly Bulletin of Statistics*, Nueva York, varios números.

<sup>a</sup> Índice del Fondo Monetario Internacional. <sup>b</sup> Índice de 34 productos (excluyendo petróleo y metales preciosos) del Fondo Monetario Internacional. <sup>c</sup> Índice del valor unitario de productos manufacturados (CUCI 5-8) de Naciones Unidas.

CUADRO I.5. Estructura de las exportaciones por grupos de países, 1962-94  
(Porcentajes en dólares corrientes)

	1962	1970	1980	1990	1994
<b>Total Mundo</b> <sup>a</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Productos alimenticios	19.5	14.8	11.2	9.5	9.6
Materias primas agrícolas	8.3	5.7	3.5	2.8	2.6
Metales y minerales	6.4	7.3	4.6	3.4	2.9
Combustibles	9.1	9.1	22.1	8.5	5.3
Manufacturas <sup>b c</sup>	55.4	61.7	55.1	73.7	77.7
<b>Total Grupo de los 7</b> <sup>a</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Productos alimenticios	12.8	9.7	9.9	7.4	7.1
Materias primas agrícolas	5.0	3.5	3.0	2.3	2.2
Metales y minerales	5.3	5.4	4.4	2.8	2.3
Combustibles	4.2	3.2	5.4	3.1	2.6
Manufacturas <sup>b</sup>	71.0	76.2	75.9	82.2	83.5
<b>Total Unión Europea</b> <sup>a</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Productos alimenticios	12.0	10.6	10.4	9.7	10.2
Materias primas agrícolas	4.5	3.7	2.7	2.1	1.9
Metales y minerales	4.2	4.4	3.9	2.7	2.4
Combustibles	4.8	3.5	7.6	3.6	3.0
Manufacturas <sup>b</sup>	72.9	76.3	73.9	80.2	80.6
<b>Total Estados Unidos de América</b> <sup>a</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Productos alimenticios	20.7	16.0	18.2	11.2	10.2
Materias primas agrícolas	6.2	4.9	5.1	4.4	3.5
Metales y minerales	4.0	5.2	5.1	3.1	2.2
Combustibles	3.8	3.7	3.7	3.2	1.8
Manufacturas <sup>b</sup>	62.9	66.7	65.5	74.1	78.3
<b>Total América Latina y el Caribe</b> <sup>a</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Productos alimenticios	40.2	40.5	27.7	24.8	27.5
Materias primas agrícolas	12.2	6.6	3.5	3.5	3.7
Metales y minerales	13.1	18.2	10.4	11.6	9.0
Combustibles	29.1	22.9	40.6	26.7	17.6
Manufacturas <sup>b c</sup>	5.2	11.5	17.3	32.8	41.6
<b>Total economías recientemente industrializadas</b> <sup>a</sup>	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Productos alimenticios	28.6	18.2	11.5	7.6	7.1
Materias primas agrícolas	27.8	21.4	9.2	3.3	2.6
Metales y minerales	4.5	9.1	4.4	1.7	1.5
Combustibles	11.4	8.4	20.6	9.2	5.7
Manufacturas <sup>b</sup>	26.7	41.9	51.9	76.9	81.6

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información oficial.

<sup>a</sup> El total incluye los grupos desagregados más la sección 9 de la CUCI. <sup>b</sup> Manufacturas incluyen las secciones 5 a 8 de la CUCI, excepto el capítulo 68. <sup>c</sup> En 1994 se han excluido las exportaciones de maquila de México para tratar de homogenizar con los datos de años anteriores.

Durante el decenio de 1980, por ejemplo, los productos más intensivos en conocimiento vieron crecer su demanda a tasas anuales superiores al 9%; aquéllos más ligados a recursos naturales crecieron bajo el promedio (5.7% anual).<sup>4</sup> El dinamismo se concentró en servicios y manufacturas y, entre éstas, el mayor crecimiento correspondió a los productos electrónicos. A la vez, hubo algunos rubros dinámicos asociados a recursos naturales, tales como preparados de pescado, papeles, muebles, manufacturas de maderas, juguetes, y preparados de frutas.

En el mediano plazo, el crecimiento exportador intensivo en recursos naturales tiende a alcanzar un límite impuesto por el cambio tecnológico y por menores elasticidades-ingreso de la demanda. Asimismo, posibles barreras comerciales basadas en consideraciones ambientales tienden a afectar especialmente estos productos. (Sobre el efecto del nuevo énfasis en el medio ambiente, véase el capítulo II, apartado 5.)

La calidad, en términos de especialización, no es sólo una preocupación comercial. En efecto, especializarse en productos con precios marcadamente cíclicos, puede aumentar la vulnerabilidad externa y la probabilidad de desequilibrios macroeconómicos. Al apoyarse excesivamente en recursos naturales con baja elaboración, aprovechando salarios bajos o un mercado laboral desregulado, se perjudican las condiciones laborales y ambientales y se impide así el logro de una competitividad sistémica del país.

Las ventajas competitivas dependen en gran medida de servicios intensivos en calidad, diseño e incorporación de conocimiento y tecnología. Tras un producto que se transa en el mercado internacional se encuentra una cadena de actividades, algunas de alto valor agregado —investigación, diseño, ingeniería de manufactura, fabricación compleja, gestión y estrategia de comercialización— y otras de menor valor, tales como almacenaje, ensamblado de baja especialización, recursos naturales tradicionales no elaborados. Para fortalecer la potencial competitividad de la región es necesario ir adecuando la base productiva y de recursos humanos para estimular esas cadenas de actividades.

Con ello no se plantea una dicotomía simplista entre productos primarios y manufacturas, en la que se asignarían exclusivamente a estas últimas los rasgos de calidad y dinamismo exportador. Hay casos de reciente industrialización donde ha sido posible conciliar el dinamismo

<sup>4</sup> Información basada en cifras publicadas en GATT (1990a), para el período 1979-1988.

manufacturero exportador con el desarrollo de un complejo agroindustrial que exporta productos de calidad.<sup>5</sup> En América Latina también hay casos de diversificación y elevado dinamismo exportador en productos primarios no tradicionales en agricultura, pesca y silvicultura, que permiten matizar esa presunta dicotomía. Lo que sí queda en claro es la necesidad de incorporar más conocimiento al recurso natural, fortaleciendo los enlaces hacia atrás o adelante del recurso con otras manufacturas o servicios, o bien mejorando la variedad, la comercialización, la presentación, o la calidad del producto.

<sup>5</sup> En la década de 1980, por ejemplo, las exportaciones tailandesas de pescado y camarones en conserva crecieron en valor a tasas anuales promedio de 29% y las de productos de madera en 21%. Malasia muestra crecimientos de 33% en las exportaciones de manufacturas basadas en caucho y de 10% en productos de la madera (CEPAL, 1992b).



## CAPÍTULO II

# EL ORDENAMIENTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

### 1. NORMAS COMERCIALES Y LAS NEGOCIACIONES DEL GATT

El hecho más destacado en materia de comercio internacional es la conclusión de la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales, sellada con la firma del Acta final de Marrakech, en abril de 1994. En suma, hubo prácticamente un consenso —tanto de los países desarrollados como en desarrollo— acerca de la necesidad de establecer nuevas normas que rijan los aspectos claves del comercio internacional. Este consenso se basa en estimaciones de que la conclusión exitosa de la Ronda Uruguay incrementaría el comercio internacional en alrededor de 200 mil millones de dólares anuales para el año 2002.<sup>6</sup> En cuanto a los aspectos negativos, se abriga el temor que, pese a la nueva normativa, sigan imperando fuertes sentimientos proteccionistas, especialmente en los países industrializados.

La Ronda Uruguay fue mucho más ambiciosa que las rondas anteriores del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). Además de las negociaciones tradicionales para rebajar las barreras arancelarias, se amplió la cobertura de temas sujetos a reglas multilaterales. Algunos tenían que ver con rubros que estaban excluidos previamente de las normas del GATT, tales como agricultura y textiles. Otros se refieren a reglas más rigurosas, como las salvaguardias, orientadas a evitar o reemplazar la utilización de medidas de “zona gris” (por ejemplo, las

<sup>6</sup> Esta cifra se presentó en una conferencia de prensa dada por Peter Sutherland, Director General del GATT, el 26 de septiembre de 1993. La cifra se basa en datos de Goldin, Knudsen y van der Mensbrugge (1993).

restricciones voluntarias de las exportaciones). Aún más, algunos de los nuevos temas considerados no están relacionados estrictamente con el comercio de bienes, como la propiedad intelectual o las normas sobre inversión.

A consecuencia de la inclusión de algunos de los nuevos temas en la agenda de negociaciones, tiende a diluirse el límite que señala cuáles son las regulaciones que deben ser objeto de discusión en el marco de una negociación comercial. Las condiciones laborales y ambientales también serían sometidas a escrutinio en las negociaciones comerciales futuras, y en el intertanto se acuñan expresiones de significado muy debatible, como "*dumping* laboral" o "*dumping* social".

Lo que se había negociado en el GATT hasta la iniciación de la Ronda Uruguay era la creciente liberalización del comercio de bienes, de acuerdo con principios multilaterales y no discriminatorios basados en el uso de aranceles. Con respecto a las barreras no arancelarias, en dicha Ronda se propició el cálculo de su efecto equivalente para sustituirlas por aranceles. De esta manera se avanzó en reducir y eliminar, a través de un proceso de negociación multilateral, todas las barreras comerciales en las fronteras. Pero actualmente el escenario económico mundial está modificando los puntos neurálgicos de las negociaciones. La revolución tecnológica en marcha contribuye por diversas vías a acrecentar la interdependencia económica de las naciones. La rápida expansión informática y telemática abre un gran mercado extremadamente dinámico en el área de los servicios. El comercio internacional de este tipo de servicios presupone inversiones directas en la infraestructura requerida. En consecuencia, las inversiones ligadas al comercio y a los servicios pasaron a ser materia de negociación en el GATT, a partir de principios como el derecho de establecimiento y el trato nacional o trato no discriminatorio de la inversión extranjera directa. Por lo tanto, en esta ronda las negociaciones se hicieron extensivas a regímenes legales cuya adopción había sido tradicionalmente privativa de cada país.

Desde el punto de vista de los países en desarrollo, el Acta Final de la Ronda Uruguay produjo varios resultados positivos. Sin embargo, al mismo tiempo se impusieron una serie de normas que pueden limitar seriamente las posibilidades de desarrollo exportador de los países semi-industrializados y menos avanzados. En primer lugar, las barreras arancelarias impuestas a los bienes industriales se reducirán más de 30%, aunque ya eran bajas en general. Pero más importante es la eliminación



progresiva de las cuotas del Acuerdo Multifibras en el transcurso de 10 años y la reducción de los aranceles; estas barreras a las importaciones de textiles y de prendas de vestir en los países desarrollados se cuentan entre las más perjudiciales para los incipientes exportadores de productos industriales de los países en desarrollo. En segundo lugar, se reducirán los subsidios agrícolas y las barreras a las importaciones en un lapso de seis años. Los subsidios agrícolas nacionales se rebajarán en 20%, mientras que las exportaciones subsidiadas deberán disminuir 36% en valor y 21% en volumen. Todas las barreras a las importaciones serán convertidas en aranceles y rebajadas un 36%. Dado que los países en desarrollo han hecho menos uso de tales subsidios, su reducción en el mundo industrial debería ampliar las oportunidades comerciales para los productores eficientes de aquellos países. En tercer lugar, se otorgó una mayor transparencia a las medidas *antidumping*, limitando las posibilidades de utilizar este método para amenazar a los países con los cuales se mantienen relaciones comerciales. Además, el sistema de solución de controversias se hizo más automático y se limitó la facultad de adoptar medidas unilaterales. Dado que los países industriales son los que han hecho mayor uso de tales medidas en el pasado, las naciones en desarrollo deberían beneficiarse de la limitación de su empleo.<sup>7</sup>

Al mismo tiempo, existe preocupación entre algunos países en desarrollo por los posibles efectos negativos del Acta Final. Por ejemplo, algunos gobiernos estiman que los países en desarrollo han rebajado sus aranceles mucho más que los países industrializados con que mantienen relaciones comerciales (*Financial Times*, 16 de diciembre de 1993). Los países menos desarrollados, especialmente los que son importadores de alimentos, están preocupados por el hecho de que los precios más elevados de los alimentos dañarán sus economías (Goldin, Knudsen y van der Mensbrugge, 1993). Algunos expertos latinoamericanos temen que las disposiciones del Acta Final limiten severamente la capacidad de la región para promover sus exportaciones en el futuro. Por ejemplo, aunque allí se reconoce que los países en desarrollo tienen necesidades especiales y deben estar exentos de algunas obligaciones, gran parte de las medidas de trato especial otorgadas previamente han sido eliminadas, salvo las que se aplican a naciones de menor desarrollo relativo. Además,

<sup>7</sup> Una visión extremadamente favorable del Acta Final, desde el punto de vista de los países en desarrollo, figura en GATT (1993a).

a diferencia de la Ronda Tokyo, los países en desarrollo no pueden optar por no acatar las disposiciones que consideren perjudiciales. Las normas sobre propiedad intelectual son un motivo especial de preocupación, puesto que pueden elevar los precios de los medicamentos y otros rubros protegidos por patentes en el corto plazo, pero pueden también limitar el acceso a nuevas tecnologías a más largo plazo (Agosin y Tussie, 1993; Leiva, 1994).

Fuera de estas generalizaciones, resulta difícil analizar las consecuencias del Acta Final para los países en desarrollo en conjunto. Es más, un aspecto importante del proceso de negociaciones fue un nuevo conjunto de coaliciones que acabó con la alineación tradicional de los países desarrollados contra los en desarrollo. Por ejemplo, el Grupo Cairns reunió a cinco países latinoamericanos y varios del mundo desarrollado. El impacto también puede variar de un país a otro, dado que puede beneficiar a algunos y perjudicar a otros. Tanto para los gobiernos como para el sector privado de los países en desarrollo será crucial analizar en detalle las disposiciones. Las principales disposiciones del Acta Final sobre trato a los países en desarrollo, se exponen en el recuadro □II.1.

Con todo, probablemente el principal beneficio de las negociaciones del GATT consistió en haber propinado una derrota estratégica a las posturas proteccionistas en los países desarrollados. De allí el favorable impacto de estas negociaciones sobre las expectativas de la comunidad económica mundial y la positiva disposición con que, pese a sus limitaciones y riesgos, han sido recibidas por los países en desarrollo, en general, y por los de la región, en particular.

En efecto, el contar con un ordenamiento multilateral actualizado sobre las reglas del comercio de bienes y servicios, aunque dicho ordenamiento sea perfectible, puede ofrecer beneficios netos a los países en desarrollo en un contexto de globalización. En cambio, la falta de tal ordenamiento, podría dar origen a una pugna entre bloques comerciales o al predominio unilateral de las principales potencias comerciales.

Esta consolidación institucional se expresó en el establecimiento de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 1995, entidad que reemplazó al GATT, y que facilitará la puesta en práctica de los acuerdos e instrumentos jurídicos negociados en la Ronda Uruguay; servirá de foro a todas las negociaciones; administrará los mecanismos sobre solución de diferencias y de examen sobre las políticas comerciales.

## Recuadro II.1

## RONDA URUGUAY: TRATO A LOS PAÍSES EN DESARROLLO

Las disposiciones relativas a este tema pueden sintetizarse de la siguiente forma:

- 1) Excepciones temporales y períodos más largos para el cumplimiento de las obligaciones.
  - a. Derechos de propiedad intelectual, relacionados con el comercio, incluido el de mercancías falsificadas: el cumplimiento de las obligaciones sobre esta materia se posterga por un período de cinco años para los países en desarrollo y de once para los menos adelantados.
  - b. Obstáculos técnicos al comercio: los países en desarrollo pueden beneficiarse de excepciones específicas y limitadas en el tiempo, totales o parciales, al cumplimiento de las obligaciones derivadas del acuerdo pertinente.
  - c. Procedimientos para el trámite de licencias de importación: los países en desarrollo pueden prorrogar la aplicación de las disposiciones relativas a licencias automáticas durante un máximo de dos años a partir de la entrada en vigor del acuerdo pertinente.
  - d. Subvenciones y medidas compensatorias: los países menos adelantados quedan exentos de la prohibición de conceder o mantener subvenciones a las exportaciones. Los restantes países en desarrollo podrán contar con un plazo máximo de ocho años para la reducción de las subvenciones y de dos años en el caso de que hayan alcanzado competitividad, de conformidad con criterios definidos en el acuerdo sobre la materia, en las exportaciones de un determinado producto.
  - e. Aplicación del artículo VII sobre valoración en aduana: los países en desarrollo pueden aplazar sus disposiciones por un período que no exceda de cinco años.
  - f. Agricultura: los países menos adelantados quedan exentos de los compromisos de reducción. Los restantes países en desarrollo contarán con un plazo de diez años para la aplicación de los compromisos.
  - g. Medidas sanitarias y fitosanitarias: se conceden plazos más largos para su cumplimiento por parte de los países en desarrollo. A petición de estos también pueden concederse excepciones específicas, limitadas en el tiempo, totales y parciales, a las obligaciones que se establezcan en la decisión sobre la materia. A los países menos adelantados se aplican plazos y condiciones más flexibles.
  - h. Salvaguardias: los países en desarrollo podrán prorrogar el período de aplicación de una medida de salvaguardia por un período de hasta dos años después de vencido el período inicial de ocho años.

## Recuadro II.1 (cont.)

- i. Inversiones relacionadas con el comercio: los países en desarrollo podrán suspender provisionalmente la aplicación de algunas disposiciones generales, y se les concede un plazo más largo de cinco años para la eliminación de algunas medidas que transgredan las disposiciones sobre la materia, plazo que puede ampliarse a petición. El plazo se amplía a siete años, también prolongables, en el caso de los países menos adelantados.
- 2) Plazos más favorables para la adquisición de ciertos compromisos.
  - a. Subvenciones y medidas compensatorias: se prevé una aplicación más flexible de los recursos contra las subvenciones a productos provenientes de países en desarrollo.
  - b. Agricultura: los países en desarrollo podrán efectuar una reducción menor de los aranceles aduaneros y de los subsidios, siempre que el resultado no sea inferior a las dos terceras partes de las especificadas para los países desarrollados.
  - c. Salvaguardias: no se aplicarán contra un producto originario de un país en desarrollo cuando la parte que le corresponda en las importaciones del producto considerado no exceda el 3%, a condición de que las partes contratantes en desarrollo con una participación inferior a 3% no representen colectivamente más del 9% de las importaciones del producto.
  - d. Los textiles y el vestido: se concederá a los pequeños productores en desarrollo un trato diferenciado y más favorable.
- 3) Cláusulas del "máximo empeño", orientadas a efectuar un esfuerzo especial por interpretar y favorecer los intereses y derechos de los países en desarrollo.
  - a. Derechos de propiedad intelectual: los países desarrollados ofrecerán incentivos destinados a fomentar la transferencia de tecnología a los países menos adelantados.
  - b. Código antidumping: los países desarrollados deberán tener una actitud más tolerante y explorar soluciones alternativas para no afectar los intereses fundamentales de los países en desarrollo.
  - c. Trámite de licencias no automáticas de importación: deberá prestarse especial consideración a los importadores de productos originarios de países en desarrollo, en particular de los menos adelantados.
  - d. Subvenciones y medidas compensatorias: el comité de la OMC que se ocupe de esta materia procurará que se apliquen medidas compensatorias que respondan a las necesidades de los países en desarrollo.
  - e. Agricultura: los países desarrollados ofrecerán mejores oportunidades y condiciones de acceso a sus mercados a los productos

## Recuadro II.1 (cont.)

agropecuarios de particular interés para los países en desarrollo, incluido el trato especial a los productos tropicales y a los que podrían sustituir a los que son fuente de estupefacientes ilícitos. También se adoptarán medidas para que los resultados de la Ronda en materia agropecuaria no afecten la disponibilidad de ayuda alimentaria, especialmente para los países menos adelantados.

## 4) Flexibilidad de los procedimientos.

- a. Balanza de pagos: en el caso de los países en desarrollo podrá simplificarse el proceso de consultas para hacerlo más expedito.
- b. Solución de diferencias: existe una gama bastante amplia de disposiciones sobre trato diferencial y más favorable a los países en desarrollo. Entre otras se dispone que, cuando una o más de las partes involucradas en una diferencia sean países en desarrollo, en el informe del grupo especial se indicará explícitamente la forma en que se han tenido en cuenta las disposiciones pertinentes sobre trato diferencial más favorable. Si el caso ha sido promovido por un país en desarrollo, en las disposiciones que se adopten se tendrán en cuenta no sólo el comercio afectado por las medidas objeto de la reclamación, sino también su repercusión en la economía del país involucrado. En todo lo concerniente a controversias con países menos adelantados, las partes contratantes desarrolladas deberán actuar con arreglo al concepto de "moderación debida" al pedir compensaciones o suspender la aplicación de concesiones. Antes de iniciar los procedimientos regulares, y a petición de una parte menos adelantada, el Director General ofrecerá sus buenos oficios, conciliación y mediación a fin de evitar que se establezca un grupo especial. Además, se prevé la prestación de asesoramiento jurídico a las partes contratantes en desarrollo y la organización de cursos especiales de formación sobre los procedimientos y prácticas de solución de diferencias.
- c. Funcionamiento de la OMC: se conceden intervalos más largos respecto de los procedimientos relativos a los exámenes periódicos de política comercial de los países en desarrollo que efectúe la OMC.

## 5) Disposiciones sobre asistencia técnica.

- a. Se prevé la prestación de asistencia técnica a los países en desarrollo en áreas tales como la inspección previa a la expedición, los obstáculos técnicos al comercio, las medidas sanitarias y fitosanitarias, y la solución de diferencias.

Fuente: Elaborado sobre la base de los respectivos textos de los Acuerdos Oficiales de la OMC y de UNCTAD, *The outcome of the Uruguay Round: an initial assessment*, UNCTAD/TDR.14 (Supplement), United Nations publication, Sales N° E.94.II.D.28, New York, 1994.

## 2. REGÍMENES ESPECIALES DE COMERCIO

Las normas del GATT/OMC relativas al comercio multilateral y abierto, fundado en el principio de la nación más favorecida, presentan diversas excepciones; entre otras, la que se refiere a los regímenes preferenciales de comercio establecidos por los países desarrollados. Estos se basan en el principio aceptado por la comunidad internacional para favorecer a las naciones en desarrollo. El más importante de los regímenes es el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP), que cuenta con el respaldo de todos los países industrializados.

### *a) Sistema Generalizado de Preferencias*

En 1971 muchas naciones industrializadas otorgaron un trato arancelario preferencial a las manufacturas importadas desde los países en desarrollo. Con esto se procuraba estimular la diversificación productiva de estos países y su incorporación al comercio mundial de manufacturas. Aunque los países desarrollados que conceden preferencias en virtud de este esquema son más de veinte, un 90% de las importaciones totales de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) que se acogen al SGP corresponden a los Estados Unidos, la Unión Europea y Japón.

Para tener una idea cuantitativa de la importancia del SGP, se puede definir un índice del "grado de incidencia efectiva". Este índice relaciona el valor de las importaciones efectivamente beneficiadas por el SGP con el valor de las importaciones totales provenientes del país o región beneficiado.

El cuadro II.1 resume los beneficios recibidos por los países en desarrollo en general y por los latinoamericanos en particular. El grado de incidencia efectiva es muy semejante para los dos grupos: 15.4% y 15.6%, respectivamente. Para América Latina, el grado de incidencia efectiva de las preferencias de Japón y la Comunidad Europea es más alto que el de los Estados Unidos. Sin embargo, el valor absoluto de las exportaciones cubiertas es más elevado para los Estados Unidos, dado que este país importa más intensamente productos latinoamericanos.

CUADRO II.1. *Impacto del sistema generalizado de preferencias, 1991*  
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

País/región otorgante	(1)		(2)		(3)=(2)/(1)	
	Importaciones totales		Importaciones bajo SGP		Grado de incidencia efectiva	
	Países en desarrollo	Países de América Latina	Países en desarrollo	Países de América Latina	Países en desarrollo	Países de América Latina
EE.UU.	96	59	13.7	7.6	14.2%	12.9%
CEE	157	32	30.2	6.2	19.2%	19.4%
Japón	111	9	12.1	1.8	10.9%	20.0%
Total	364	100	56.0	15.6	15.4%	15.6%

FUENTE: UNCTAD, Junta de Comercio y Desarrollo, *Respuestas recibidas de los países otorgantes de preferencias: Comunidad Económica Europea (CEE). Nota de la secretaría de la UNCTAD (TD/B/C.5/PREF/56)*, Nueva York, abril de 1993; *Respuestas recibidas de los países otorgantes de preferencias: Japón. Nota de la secretaría de la UNCTAD (TD/B/C.5/PREF/52)*, Nueva York, octubre de 1992; *Respuestas recibidas de los países otorgantes de preferencias: Estados Unidos de América. Nota de la secretaría de la UNCTAD (TD/B/C.5/PREF/55)*, Nueva York, noviembre de 1992.

El índice que refleja el impacto del SGP puede ser bajo por varias razones. Por un lado, muchos productos pueden quedar excluidos porque entran sin aranceles, en virtud de otros regímenes de excepción o del régimen general (por ejemplo, algunos minerales) o porque están excluidos por presión política de los productores de los países otorgantes (por ejemplo, los textiles). Por otro lado, el grado de aprovechamiento del beneficio puede ser limitado. Esto puede deberse a falta de conocimiento sobre el SGP por parte de los gobiernos y los empresarios. Otro problema es que los países otorgantes imponen cuotas y otras barreras al uso de las preferencias. Además, pueden suspender el beneficio por razones tales como la cláusula de la necesidad competitiva, invocada en algunos casos por los Estados Unidos. También se han suspendido los beneficios por razones extraeconómicas, como una forma de sancionar a determinados beneficiarios por eventuales transgresiones de los derechos humanos o laborales.

En el caso de los Estados Unidos, los países son objeto de graduación, y se excluyen del SGP cuando su producto nacional bruto por habitante excede de un nivel determinado que, en 1990, fue de 10 463 dólares. Las

disposiciones también establecen que un país perderá automáticamente su derecho al SGP respecto de un producto (partida arancelaria de ocho dígitos) si se superan ciertos límites preestablecidos de participación en las importaciones del rubro y no se concede una exención. En 1990 los límites generales fueron 50% de las importaciones totales de un producto y 93 millones de dólares. Los países que ya en 1986 habían sido considerados suficientemente competitivos están sujetos a límites más severos de 25% y 36 millones de dólares (GATT, 1992a). También a partir de 1990 se aplican más rigurosamente las reglas de origen para los productos importados desde los países beneficiarios. Se estima que en un futuro cercano se introducirán reformas de carácter sustantivo en el SGP estadounidense.

En el caso de Japón el SGP se aplica, sin excepciones, a todos los países en desarrollo. Se adoptó en 1971 y fue prorrogado por diez años en 1981 y 1991. Abarca la mayoría de los productos industriales (excepto el petróleo bruto, algunos textiles, madera contrachapada, pieles de vestir y calzado) y aproximadamente la mitad de los productos agropecuarios sujetos a aranceles. Sin embargo, se aplican cuotas máximas a numerosos productos industriales. El esquema se revisa todos los años, y últimamente se amplió su cobertura tanto con respecto a los productos como a los beneficiarios. Dentro de los países en desarrollo, los menos adelantados reciben trato especial, pues sus franquicias no están sujetas a cuotas. De las importaciones totales de Japón con derecho a acogerse al SGP, más de la mitad corresponden a la República de Corea, provincia china de Taiwán y China. Si se agregan Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia, ese porcentaje se eleva al 72%. Brasil y Venezuela son los principales beneficiarios de América Latina, con un 7% y un 2% del total, respectivamente (GATT, 1992b).

El SGP de la Comunidad Europea también data de 1971 y fue prorrogado en 1981. En 1990 se renovó por un lapso de 10 años, pero se adaptará de acuerdo con los resultados de la Ronda Uruguay. Al igual que Japón y los Estados Unidos, la Comunidad Europea aplica límites máximos y cuotas con respecto a este beneficio y establece graduaciones de acuerdo con el grado de competitividad alcanzado por los potenciales beneficiarios o como supuesta represalia por medidas restrictivas de la otra parte. Las exportaciones agrícolas de los países de menor desarrollo relativo gozan de libre acceso al mercado europeo en el caso de los productos incluidos en el SGP.



*b) Otras preferencias*

Además del SGP, los Estados Unidos tiene otros tipos de preferencias. Una de ellas, conocida como la maquila, otorga tratamiento preferencial a los artículos reimportados, a los que se haya aumentado el valor o mejorado la calidad en el extranjero. Los aranceles no se aplican al valor total de los productos, sino sólo al valor añadido fuera de los Estados Unidos.

Este tipo de concesiones a los regímenes de subcontratación o maquila ha adquirido suma importancia. Se aplican a más de un 15% de las importaciones estadounidenses y han crecido muy rápidamente. Alrededor de 50% de las importaciones desde México han llegado a estar acogidas a este régimen, lo que para dicho país ha sido mucho más importante que el SGP concedido por los Estados Unidos.<sup>8</sup> Este régimen también es muy importante para algunos países del Caribe y Centroamérica. (Véase el capítulo V, sección 3.)

La Ley de Recuperación Económica de la Cuenca del Caribe se aplica a los cinco miembros del Mercado Común Centroamericano y a los 13 miembros de la Comunidad del Caribe, más las Antillas Neerlandesas, Aruba, Haití, las Islas Vírgenes Británicas, Panamá y República Dominicana, y a las exportaciones originadas en Puerto Rico que hayan recibido valor agregado en los países y territorios mencionados. La concesión de franquicias arancelarias se aplica a todos los productos de ese origen, salvo los excluidos por ley (textiles, indumentaria, calzado, manufacturas de cuero y ciertos relojes), y supone otras ventajas, tales como asistencia técnica, incentivos fiscales para empresas estadounidenses, y programas de promoción del comercio y las inversiones. Las importaciones de productos efectuadas en el marco de esta ley (exceptuando las que también podrían haberse acogido al SGP) alcanzaron a 1.400 millones de dólares en 1992. Esto es, 11% del total de las importaciones estadounidenses de mercaderías provenientes de los países de la Cuenca del Caribe (CEPAL, 1996a).

<sup>8</sup> Esos beneficios se eliminarán gradualmente a consecuencia del Tratado de Libre Comercio suscrito con los Estados Unidos y Canadá.

El régimen de preferencias comerciales para los países andinos está destinado a ayudar a Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú en sus esfuerzos por combatir la producción de narcóticos, concretamente mediante incentivos a la producción de rubros alternativos, exportables a los Estados Unidos. Con tal objeto se conceden franquicias arancelarias a un conjunto de productos durante 10 años. El programa afectará a importaciones por un valor del orden de 300 millones de dólares, correspondiente aproximadamente al 5% de las importaciones totales desde dichos países.

La Comunidad Europea también otorga preferencias fuera del GSP, que favorecen en primer lugar a los países africanos, caribeños y del Pacífico (ACP) que han sido colonias de las naciones que integran la Comunidad. En un segundo nivel de preferencias se ubican los países mediterráneos y también se otorgan algunas a países de América Latina.

Los países de África, Caribe y el Pacífico han suscrito los acuerdos de Lomé con la Comunidad Europea. El último de estos acuerdos incluye a 69 países en desarrollo, que reciben beneficios institucionales, comerciales y de cooperación para el desarrollo. Los beneficios comerciales favorecen a dos tipos de productos: los industriales (que gozan de total supresión de derechos de aduana) y los primarios. Para estos últimos existen dos sistemas específicos de estabilización de los ingresos de exportación: el STABEX para productos tropicales, y el SYSMIN que se aplica a los minerales. Cuando disminuyen los ingresos por concepto de exportación de uno de esos países, la Comunidad realiza transferencias para compensar el deterioro de su balanza comercial.

En lo que respecta a los países ribereños del Mediterráneo, con la excepción de Libia y Albania, todos han suscrito acuerdos bilaterales con la Comunidad. Entre ellos se contempla la eliminación de aranceles para los productos industriales, aunque con algunas excepciones restrictivas como en el caso de los textiles. Sin embargo, los países mediterráneos están excluidos de los mecanismos de estabilización de ingresos como los aplicados a los Estados de África, Caribe y el Pacífico. Además, las importaciones agrícolas desde esos países están sometidas a cuotas que limitan la reducción parcial de aranceles.

En 1990 la Comunidad adoptó una serie de medidas comerciales excepcionales y de validez temporal como respuesta al programa especial de cooperación propuesto por el gobierno colombiano en el marco de la lucha internacional contra el narcotráfico. Se aplica un régimen

comercial especial a Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú, que consiste en la exención de cuotas y la concesión de franquicias arancelarias a una lista especial de productos agrícolas por un período de cuatro años, renovado a su vencimiento. A partir de diciembre de 1991, estos beneficios se han extendido a productos agrícolas originarios del Mercado Común Centroamericano y Panamá, como un estímulo al proceso de democratización y de reformas económicas.

La tendencia aparente es que hacia el mediano plazo todos los citados regímenes preferenciales irán perdiendo de manera gradual su importancia relativa.

### 3. FLUCTUACIONES DE PRECIOS Y MERCADOS DE FUTUROS

Es evidente que la inestabilidad de precios es un grave problema para los exportadores latinoamericanos, especialmente en el caso de los productos básicos. (Véase el capítulo I, cuadro I.5.) Dada la tendencia general a una menor participación del Estado en la economía, las respuestas basadas en el mercado, tales como los mercados de futuros y de opciones, han comenzado a reemplazar a los sistemas como los *stocks* reguladores o los carteles. En efecto, las últimas dos décadas han sido testigos de un crecimiento espectacular de los mercados convencionales de futuros y opciones de productos básicos, como también de una serie de instrumentos financieros asociados. Asimismo, durante este período los mercados se han vuelto mucho más complejos, lo que ha aumentado los riesgos y dificultades para los participantes relativamente inexpertos, como los de América Latina y el Caribe.

No todos los productos son adecuados para los mercados de futuros. Los que se prestan más para estas operaciones son aquellos que satisfacen ciertas condiciones, tales como un gran volumen de oferta y demanda, homogeneidad, fungibilidad y almacenabilidad. Así, la participación de combustibles es con mucho la más extendida, seguida del aluminio, el cobre, el oro y la plata. El volumen de productos agrícolas transados, particularmente de "productos perecederos" como el café, el cacao, el algodón y el azúcar, es mucho menor (UNCTAD, 1993a).

La participación de los países en desarrollo en los mercados de futuros, ya sea directamente o a través de intermediarios, es escasa pero va en aumento. Los exportadores latinoamericanos de productos perecederos

figuran entre los principales usuarios de los países en desarrollo, puesto que sus operaciones de cobertura ascienden a cerca de un cuarto de las exportaciones de cacao, café y azúcar de la región transadas en la Bolsa de Café, Azúcar y Cacao de Nueva York (CSCE) (López Huebe, 1990). Los exportadores latinoamericanos de cereales y soja también realizan operaciones de cobertura en las bolsas estadounidenses (Regúnaga, 1990). En cuanto a los metales, los exportadores latinoamericanos son usuarios activos de las bolsas. Los productores de cobre de la región y los procesadores de productos de cobre semielaborados de Brasil, Chile, México y Perú han utilizado regularmente la Bolsa de Metales de Londres y la Bolsa de Productos de Nueva York (Bande y Mardones, 1990), aunque para una proporción relativamente escasa de sus exportaciones totales. Las autoridades mexicanas y brasileñas han participado activamente en futuros y opciones petroleros.

Las bolsas ofrecen dos tipos principales de instrumentos para el manejo del riesgo en materia de productos básicos. El primero es un *contrato de futuros*, que es un acuerdo de compra o venta de un producto a un precio determinado en el presente, para entrega de la mercancía después de transcurrido cierto período. El beneficio de dichos contratos al que se alude con más frecuencia es la cobertura de riesgos. Las operaciones de cobertura permiten que los productores, los comerciantes y los procesadores transfieran al menos parte del riesgo vinculado con las fluctuaciones de precios a un especulador, que espera obtener utilidades como resultado de una comisión y de las variaciones de precios.

El otro instrumento principal es la *opción*, que otorga al comprador el derecho de comprar o vender después de un cierto lapso un producto a un precio predeterminado, pero no le impone la obligación de hacerlo. Mientras un contrato de futuros obliga a ambas partes contratantes a su cumplimiento, quien adquiere una opción puede rescindir el contrato, si así lo estima conveniente. Al igual que los futuros, las opciones pueden utilizarse por los productores para trasladar el riesgo de las variaciones de precios.

Pese a los beneficios que suelen atribuirse a los mercados de futuros y opciones, éstos también plantean problemas. Uno de ellos se refiere a la liquidez: el volumen de operaciones en casi todos los futuros y opciones de productos básicos, sobre todo con respecto a los meses más alejados, no es muy elevado. En general, el comercio de opciones en las bolsas de productos corresponde a vencimientos de corto plazo y pocas

transacciones se extienden a más de un año. Se está desarrollando el comercio extrabursátil de opciones con vencimientos de hasta tres años, pero en general todavía resulta difícil adquirir los instrumentos con vencimientos mayores de un año que ofrecen las bolsas para manejar el riesgo de los productos básicos.

Otro problema es el alto costo del uso de las bolsas de futuros y opciones de productos básicos, directamente o mediante intermediarios. Para participar directamente, es necesario convertirse en miembro de una bolsa. Asimismo, lo habitual es tener una oficina en la ciudad en que está situada la bolsa, y el participante tiene que cumplir con las normas de suficiencia de capital y pagar servicios contables, a fin de cumplir con los requisitos en materia de auditoría e informes. Los costos tienden a actuar en detrimento de las empresas más pequeñas. El uso indirecto a través de intermediarios también tiene costos, entre otros los correspondientes a depósitos de margen (*margin deposits*) y pedidos de operación de margen (*margin calls*), honorarios por comisiones y gastos organizacionales (como la capacitación de personal y el acceso cotidiano a la información). La decisión de los compradores y vendedores de productos de si dichos costos se justifican o no depende en gran medida de su ubicación, la magnitud de sus operaciones comerciales y la frecuencia con que necesiten recurrir a los mercados.

Además de estos costos explícitos, hay otros aspectos implícitos que podrían disuadir a los comerciantes de recurrir a los mercados de futuros y opciones. Uno de ellos es la baja confiabilidad de sus precios como variables predictivas de los que registrarán en el futuro para las cotizaciones contado. De hecho, en un número creciente de estudios empíricos se observa una tendencia a rechazar los precios de futuros como variables predictivas de los precios contado (*spot*) en el futuro. (Véase Choe, 1990).<sup>9</sup> Lo habitual es que los precios de futuros de los productos básicos pronostiquen mal los precios para entrega inmediata posterior, ya sea debido a la ineficiencia del mercado, a expectativas irracionales o a la existencia de primas de riesgo. Sin embargo, también resulta evidente que

<sup>9</sup> La técnica que suele utilizarse con más frecuencia para detectar sesgos en los precios de futuros es realizar regresiones de las variaciones de los precios para entrega inmediata respecto del descuento de futuros. El análisis de Choe, basado exclusivamente en los productos básicos, rechaza la hipótesis que los mercados de futuros son buenos pronosticadores de los precios contado en el futuro, lo que coincide con el resultado de otros estudios de mercados de futuros con divisas. En su estudio de ocho productos de gran interés para América Latina y el Caribe, en el período 1980-88, concluyó que existían pruebas que negaban la racionalidad de los precios de futuros.

pueden brindar una estabilidad de corto plazo, a cierto costo, a los productores que tienen aversión al riesgo. En este sentido, los futuros y las opciones son elementos positivos.

Por otra parte, diversos antecedentes sugieren que los mercados de futuros son parcialmente responsables de mayor inestabilidad de los precios de los productos básicos. La inestabilidad excesiva en las cotizaciones de los mercados de futuros puede traducirse en una frecuente variación de la relación entre los precios de mercado físicos y de futuros, lo que expone a los que se dedican a operaciones de cobertura a riesgos demasiado amplios y a costos de transacción más elevados. Muchos especuladores operan sobre la base de hipótesis acerca del comportamiento de los agentes y precios del mercado. Basándose en informaciones sobre precios, volúmenes transados, y demás indicadores, estos especuladores adoptan diversas posiciones en el mercado. Cuando un gran número de ellos adopta la misma posición, lo que es frecuente, su actividad tiende a corroborar sus pronósticos de corto plazo. Se dice que impulsan movimientos de precios que van en contra de las tendencias de las variables económicas fundamentales, con lo que distorsionan las señales de largo plazo que envía el mercado. Este efecto distorsionador ha aumentado en los últimos años, debido al incremento de los especuladores institucionales. Éstos toman decisiones sobre la base de una comparación del riesgo y el rendimiento que ofrecen diversos instrumentos, y sus plazos de referencia son eminentemente de corto plazo. Las oleadas de compra o venta de productos provenientes de este tipo de reacciones exageran las fluctuaciones de precios no relacionadas con las variables económicas fundamentales del mercado y, por lo tanto, acentúan la inestabilidad.

Además de estas limitaciones generales a nivel mundial, hay elementos que podrían limitar en particular la utilidad de los mercados de futuros para los exportadores de productos de países en desarrollo. Por ejemplo, la falta de información y experiencia sobre los mercados de futuros plantea un problema para su aprovechamiento. Por ejemplo, el nivel de cobertura óptima puede ser muy inferior a la producción prevista cuando hay mucha incertidumbre con respecto a los precios y la producción. Es posible que sea fundamental determinar la cantidad que deba cubrirse, en vez de proceder siempre a una cobertura integral. Se requiere experiencia para tomar decisiones al respecto. En términos más generales, los participantes de los países en desarrollo tienden a contar

con menos información acerca de las tendencias que puedan permitirles tomar decisiones rentables o evitar pérdidas cuantiosas.

Las operaciones de derivados, por otra parte, pueden convertirse en una fuente de riesgos adicionales. Ello le aconteció a CODELCO, la gran empresa cuprera estatal de Chile. A pesar de la eficiencia y alta rentabilidad con que se administra, enfrentó una fuerte pérdida por operaciones fraudulentas de un operador con futuros de cobre. Este operador, más allá de cubrir producción física, en lo que el futuro reduce riesgo, involucró a la empresa en operaciones especulativas. Con ello, asumió riesgo y perdió. El desafortunado evento tuvo rasgos similares a los de Baring y Sumitomo, empresas que experimentaron, también a través de un solo operador, pérdidas de alrededor de diez veces las de CODELCO. Las normas de supervisión prudencial resultan esenciales para evitar fraudes que se pueden perpetrar individualmente desde un computador, así como directivas de política que privilegien el uso de esos mercados como fuente de estabilización y elevación del precio promedio recibido, antes que especulación, por parte de los países productores.

En la medida en que los mercados de futuros puedan reducir el riesgo y la inestabilidad de los precios, desempeñarán un papel importante en relación con los productores de productos básicos. Su uso creciente por parte de los productores y exportadores de los países en desarrollo indica que estos actores consideran que la participación en estos mercados acarrea beneficios. Sin embargo, es evidente que los mercados de futuros no han resuelto el problema del riesgo (en realidad, sólo sirven para paliar parcialmente el riesgo de corto plazo) y en algunos casos, es posible que incluso lo exacerben. Se requiere la adopción de muchas más medidas de tipo institucional para mejorar la operación de los mercados, y los agentes económicos de los países en desarrollo tienen que ampliar sus conocimientos sobre el funcionamiento de los mercados para mejorar su inserción externa.

#### 4. CAPITAL EXTRANJERO Y COMERCIO INTERNACIONAL

Durante la última década, se ha establecido un vínculo cada vez más estrecho entre el capital extranjero y el comercio internacional. En primer término, se ha destinado mucha más inversión extranjera directa (IED) a los sectores exportadores que en los períodos iniciales de la posguerra.

En segundo lugar, una porción creciente del comercio internacional lo realizan las empresas transnacionales, ya sea como comercio intrafirma o mediante cadenas de venta al detalle o empresas comercializadoras.

En los años setenta, los préstamos bancarios privados desplazaron a la IED como fuente de financiamiento. En todo caso, los años setenta fueron un período de auge del nacionalismo económico y se nacionalizaron muchas empresas extranjeras. Sin embargo, con el inicio de la crisis de la deuda y la suspensión de los préstamos de la banca privada, los países en desarrollo volvieron a interesarse en atraer IED. Además de las reformas macroeconómicas, modificaron sus normas sobre la IED a fin de ofrecer condiciones más favorables. Por ejemplo, se redujeron los controles de precios y cambiarios, y se facilitó la remesa de utilidades. Se moderaron las normas que regían el ingreso de las empresas transnacionales (ET) a las áreas reservadas o estratégicas, y se liberalizaron más los códigos sobre inversión extranjera (Naciones Unidas, 1992).

Después de un tiempo, las empresas transnacionales comenzaron a responder positivamente. En el cuadro II.2 se presentan los flujos de IED registrados entre 1981 y 1994. Se advierte la recuperación del flujo hacia los países en desarrollo durante el segundo lustro de la década de 1980 y su acentuación en la década de 1990. América Latina fue en alguna medida responsable de estas fluctuaciones. La IED repuntó en la región, al principio como resultado de la conversión de deuda en capital y las privatizaciones. En los últimos años, los flujos "normales" de IED se han incrementado también notoriamente. (Véase el capítulo IX, cuadro IX.4.)

Una característica importante de los nuevos flujos de inversión en los países en desarrollo es que se han destinado sobre todo a los sectores exportadores y no a la producción de manufacturas para el mercado interno, como ocurría en décadas anteriores. El predominio de la manufactura como receptora de la IED en los años setenta y ochenta estuvo determinado por la nacionalización de las empresas de propiedad extranjera que explotaban recursos naturales (principalmente petróleo y minería) y de servicios, que llevaron a cabo varios de los gobiernos de la región en los años sesenta y setenta, así como por el establecimiento de fuertes restricciones al ingreso de capital extranjero en actividades que se consideraron estratégicas para el desarrollo nacional. Pero, sin duda, el factor que contribuyó más firmemente a canalizar la IED a la manufactura fue el estilo de desarrollo predominante, basado en la industrialización sustitutiva de importaciones, lo que indujo a establecer diversos



mecanismos de protección de los productores locales respecto de su competencia externa. Los principales productores internacionales optaron, entonces, por instalar empresas filiales en los países de mayor desarrollo relativo de la región, produciendo *in situ* lo que se les restringía transar internacionalmente, sorteando de esta manera las barreras comerciales puestas a la competencia externa.

Posteriormente, durante los años ochenta, gran parte de los gobiernos latinoamericanos modificaron su actitud con respecto a la IED, especialmente en el sector de los recursos naturales y en muchos países se suprimieron o flexibilizaron las restricciones que pesaban en las actividades de petróleo y minería. Simultáneamente, la aplicación de los programas de ajuste estructural en los años ochenta condujo a la privatización de empresas de servicios públicos, antes reservados para el Estado. También fueron suavizadas las limitaciones fijadas a la acción de la banca extranjera en los mercados financieros locales. Todo ello condujo a cambios significativos en la orientación sectorial de la IED en la región, atenuando el rol de las manufacturas como principal receptor de la inversión extranjera, a la vez que fortaleciendo el papel jugado por los servicios y la explotación de recursos naturales, especialmente mineros y energéticos (CEPAL/UNCTAD, 1997). En algunos casos, han supuesto inversiones en recursos naturales. Chile y Colombia son ejemplos destacados de países en que la mayoría de los flujos recientes de IED se ha destinado a los productos primarios (cobre, silvicultura y pesca en Chile; petróleo y carbón en Colombia). Algunos países latinoamericanos —sobre todo México, pero también Venezuela y Brasil— han recibido flujos importantes de inversiones en el sector manufacturero. Los servicios, incluidas las aerolíneas y las telecomunicaciones, han atraído IED en gran escala en los últimos años.

En el cuadro II.3 se vincula la IED con las exportaciones de manufacturas, en particular de filiales estadounidenses y japonesas en países en desarrollo, en 1982 y 1989. El valor absoluto de las exportaciones producidas por las ETS de los dos países aumentó rápidamente. También se incrementó la propensión exportadora de 22% a 33% en el caso de las empresas estadounidenses, y de 33% a 39% en el de las japonesas. No obstante, en los países en desarrollo en su conjunto disminuyó la participación extranjera en las exportaciones de manufacturas. En el caso de las filiales estadounidenses, la reducción de su participación en las exportaciones de los países en desarrollo (de 6.7% a 5.7%), puede atribuirse en

su totalidad a los países asiáticos. En América Latina dicha participación aumentó de manera considerable (de 10.5% a 14.3%).

En América Latina, los datos sobre las mil empresas (nacionales o extranjeras) más grandes de la región indican que en 1991 las ETS generaron el 22% de las exportaciones totales y más del 44% de sus exportaciones de manufacturas (Calderón, 1994). Cabe destacar la especial relevancia de los productos químicos y de caucho, de la maquinaria eléctrica y no eléctrica y de los automóviles, industrias en que las empresas extranjeras generaron más del 75% de las exportaciones. No obstante, el mercado interno siguió siendo la atracción principal para las mil empresas más grandes, que sólo exportaron el 17% de su producción total. Sin embargo, en esta cifra influyó mucho Brasil, país en que el coeficiente de exportación de las ETS (las exportaciones expresadas como proporción de las ventas totales) fue sólo de 11%, comparado con Chile y México en que fue de 33% y 29%, respectivamente (Calderón, 1994).

CUADRO II.2. *Ingreso de inversiones extranjeras directas a los países en desarrollo, por región, 1981-94*  
(Promedios anuales)

Economías receptoras	Millones de dólares				Porcentajes del total de flujos			
	1981-85	1986-90	1991-92	1993-94	1981-85	1986-90	1991-92	1993-94
Todos los países	48 819	147 701	157 887	206 580	100.0	100.0	100.0	100.0
Países en desarrollo	16 527	22 293	45 008	80 964	33.9	15.1	28.5	39.2
Africa (50)	1 293	1 413	2 219	2 781	2.7	1.0	1.4	1.4
América Latina y el Caribe (33)	4 624	6 696	13 737	20 959	9.5	4.5	8.7	10.2
Asia (25)	4 582	11 885	23 149	47 505	9.4	8.1	14.7	23.0
Europa (12)	415	618	3 987	6 166	0.9	0.4	2.5	3.0
Medio Oriente (12)	5 628	1 681	1 916	3 554	11.5	1.1	1.2	1.7

FUENTE: IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, v. 36 (1985), v. 41 (1990) y v. 46 (1995), y CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, Informe 1996*, Unidad Conjunta CEPAL-UNCTAD sobre Empresas Transnacionales.

CUADRO II.3. Países en desarrollo: exportaciones de manufacturas de las filiales extranjeras de propiedad mayoritaria estadounidense y japonesa, 1982 y 1989

Grupo de países	Total exportaciones de manufacturas de países en desarrollo (Millones de dólares)	Filiales estadounidenses (porcentajes)		Filiales japonesas <sup>a</sup> (porcentajes)	
		Participación	Propensión a exportar <sup>b</sup>	Participación	Propensión a exportar <sup>b</sup>
Todos los países en desarrollo					
1982	166 581	6.7	22.0	4.8	32.8
1989	451 986	5.7	33.1	2.9	39.2
África					
1982	10 579	1.6	-	0.2	8.2
1989	16 809	3.4	-	0.2	15.2
Asia y el Pacífico					
1982	94 314	6.3	60.3	6.3	33.6
1989	332 120	4.2	56.2	3.5	40.2
América Latina y el Caribe					
1982	44 814	10.5	11.9	2.2	18.6
1989	71 315	14.3	21.4	1.1	23.9

FUENTE: Naciones Unidas, *Informe sobre la inversión en el mundo, 1992. Las empresas transnacionales como motores del crecimiento*, Santiago de Chile, Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales, 1992.

<sup>a</sup> Las cifras abarcan el período comprendido entre abril de 1982 y marzo de 1983 y abril de 1988 y marzo de 1989, y constituyen sólo una muestra de las filiales en los países en desarrollo.

<sup>b</sup> La propensión a exportar se define como la proporción del total de ventas de las filiales correspondiente a exportaciones.

Una subcategoría importante de las exportaciones de las ETs corresponde a las ventas dentro de las propias empresas, práctica conocida como "comercio intrafirma". Un estudio indica que en 1989 más de un tercio del comercio exterior estadounidense se llevó a cabo dentro de las empresas (OCDE, 1992). Con respecto a América Latina, existen algunos datos sobre el comercio intrafirma estadounidense; por ejemplo, en 1989 el 27% de las exportaciones de México a los Estados Unidos y el 42% de las importaciones desde ese país correspondieron a operaciones intrafirma estadounidenses (Naciones Unidas, 1992). En el caso de Brasil, las estimaciones correspondientes a 1990 indican que 14% de las

exportaciones de manufacturas a los Estados Unidos consistieron en transacciones intrafirma estadounidenses (Baumann, 1993). Los sectores de vehículos automotores y de electrónica participan muy activamente en esta forma de comercio.

La importancia creciente de las transacciones intrafirma puede plantear ciertos problemas para los países en desarrollo. El reemplazo de las transacciones de mercado por las realizadas al interior de las empresas, entre otras cosas, podría reducir la sensibilidad de los flujos comerciales a los precios relativos, lo que disminuiría, por ejemplo, la eficacia de la política cambiaria. Las políticas aduanera y fiscal también podrían verse afectadas, dado que las operaciones internas de las empresas facilitan el uso de precios de transferencia y dificultan la imposición de tributos y la adopción de medidas *antidumping*.

Sin embargo, la inversión directa no es la única forma en que las ETS han aumentado las exportaciones de los países en desarrollo. Especialmente en Asia oriental, pero también, aunque en menor medida, en América Latina, la subcontratación ha venido cobrando cada vez mayor importancia. Gereffi (1994) distingue tres niveles de subcontratación. El más primario son las zonas francas industriales, que se especializan en el montaje de bienes manufacturados sencillos, especialmente prendas de vestir y artículos electrónicos. (Véase el capítulo V.3.) El segundo nivel es la "subcontratación de provisión de componentes", actividad que supone la fabricación y exportación de piezas y partes para industrias tecnológicamente avanzadas, cuyo montaje final suele efectuarse en los países desarrollados. Las industrias automovilística y de computadoras son ejemplos prominentes de ramas que utilizan esta forma de subcontratación. El último nivel corresponde a la "fabricación de artículos originales" o la producción de bienes de consumo terminados por empresas locales. Dichos bienes se confeccionan de acuerdo a las especificaciones de grandes cadenas de venta al por menor, que luego los comercializan en el exterior. El grueso de esta actividad se desarrolla en Asia oriental, donde múltiples eslabonamientos hacia atrás con las economías locales la han transformado en una etapa importante para alcanzar el grado superior en materia de exportaciones, es decir la producción y comercialización de bienes con el nombre de los propios fabricantes de economías de reciente industrialización (ERIS). (En relación con la subcontratación en la industria del calzado de Brasil, véase el recuadro II.2.)

## Recuadro II.2

## SUBCONTRATACIÓN PARA LAS EXPORTACIONES BRASILEÑAS DE CALZADO

Brasil ha pasado a ser un exportador importante de calzado de cuero, como puede observarse en el cuadro siguiente:

Año	Miles de pares exportados	Miles de dólares
1964	133	172
1970	3 778	8 273
1980	49 030	386 872
1989	169 979	1 238 280

Hay varios factores que explican el éxito de Brasil en este campo, en el que otros exportadores potenciales, como Argentina, no han tenido la misma suerte. En primer lugar, Brasil posee una ventaja comparativa en materia de calzado, pues cuenta con cuero y mano de obra barata, aunque esto también ocurre en Argentina y Uruguay, en cuanto al cuero. En segundo término, las políticas del gobierno brasileño fomentaron las exportaciones; éstas incluían subsidios, una política cambiaria eficiente, créditos y asistencia en materia de comercialización. Sin embargo, estas políticas no habrían bastado por sí solas para que las empresas penetraran con fuerza en el mercado estadounidense. En tercer lugar, los importadores estadounidenses decidieron convertir a Brasil en una fuente importante de calzado barato. A través de sus agentes, proporcionaron los conocimientos técnicos necesarios, el acceso al mercado estadounidense y la protección contra las tentativas de los productores de los Estados Unidos de limitar el ingreso del calzado brasileño a dicho país.

Los agentes estadounidenses participan en todos los aspectos del proceso productivo de las empresas brasileñas fabricantes de calzado. Realizan investigaciones sobre la moda vigente y confeccionan prototipos de determinados estilos, para luego transformarlos en muestras que se venden a mayoristas y minoristas en los Estados Unidos. Después que éstos realizan sus pedidos, los agentes de exportación negocian con las fábricas que producirán el calzado. También se cercioran de que esas fábricas compren el cuero especificado y supervisan la producción para asegurarse de que las entregas sean oportunas y, por último, despachan el calzado.

A nivel global, los agentes y las empresas importadoras lograron impedir que se impusieran medidas proteccionistas contra el calzado brasileño. En cambio, los fabricantes de acero estadounidenses lograron que se impusieran sanciones a los productores brasileños, que en este caso son empresas

Recuadro II.2 (cont.)

estatales y capitalistas privados locales. No cabe duda que las empresas siderúrgicas estadounidenses son políticamente más poderosas que las del calzado, pero para los fabricantes brasileños también es importante contar con aliados en el mercado importador, que tienen grandes intereses en juego.

A los productores brasileños les desagrada el poder de los agentes de exportación, pero la mayoría estima que no cuentan con capacidad propia de comercialización. Esto es indudable, ya que la mayoría de las empresas fabricantes de calzado son pequeñas (menos de 50 empleados en promedio). Además, la moda cambia con frecuencia, lo que exige contar con información actualizada. También resulta oneroso instalar oficinas en los Estados Unidos, y contratar y capacitar personal. Las comisiones que cobran los agentes son generalmente bajas, en torno al 3%, pero las cadenas mundiales de producción y comercialización son las que suelen obtener mayores utilidades. Por ende, los productores latinoamericanos tendrían que esforzarse por buscar canales de comercialización, ya sea nacionales o internacionales, en vez de esperar a que les compren sus productos.

FUENTE: Jeffrey Cason, "Development strategy in Brazil: The political economy of industrial export promotion, 1964-1990", disertación para el título de doctor (Ph. D), Universidad de Wisconsin-Madison, 1993.

Las ERIS de Asia oriental han logrado enfrentar los efectos de los salarios elevados y las cuotas de importación, que podrían marginarlas de la subcontratación, mediante el establecimiento de un proceso de "fabricación triangular". En este proceso, las cadenas de venta al por menor entregan pedidos a los fabricantes de las ERIS, que a su vez subcontratan los servicios de fábricas de países con bajos salarios, como China o Vietnam. El triángulo se completa cuando los bienes se despachan al país industrializado como parte de la cuota fijada a estos últimos productores. Estas redes triangulares se están extendiendo también a América Latina y el Caribe y África.

Las empresas comercializadoras también son otro medio utilizado por el capital extranjero para promover las exportaciones de los países en desarrollo. Este es un fenómeno que se da principalmente en Asia, pero su impacto se ha propagado a otras regiones en desarrollo. Las empresas comercializadoras más importantes son las gigantescas *sogo shosha* de Japón, que tienen oficinas en casi todos los países del mundo y ofrecen servicios de comercialización, financieros y de información a

otras empresas. En un comienzo sirvieron para que las grandes empresas manufactureras del propio Japón se desplazaran al exterior, pero cuando éstas dejaron de necesitar esa ayuda, las *sogo shosha* se volcaron hacia las empresas japonesas más pequeñas y a las de los países en desarrollo (Kojima y Ozawa, 1984).

Las empresas comercializadoras japonesas han desarrollado una intensa actividad en Asia. Se estima que su participación en el comercio de los países de Asia y el Pacífico ascendía a 17% a comienzos de la década de 1980 (Kuwayama, 1992). A fines de los años ochenta, la *sogo shosha* más grande manejaba un promedio de dos a tres mil millones de dólares anuales de exportaciones e importaciones latinoamericanas, lo que significa que las empresas mercantiles controlaban más de la mitad del comercio de 18 mil millones de dólares de América Latina con Japón. Además, durante la década de 1980 dichas empresas comenzaron a promover las exportaciones latinoamericanas a terceros países, incluidos los Estados Unidos. Según estimaciones, manejaron alrededor de 10% del comercio total de América Latina, que alcanzó a 200 mil millones de dólares en 1989 (Stallings, 1991).

En algunos casos, las *sogo shosha* actúan simplemente como intermediarias, y se encargan del transporte y financiamiento de los bienes producidos por empresas independientes. En otros, adquieren una pequeña parte del capital social de una empresa, a fin de contar con una fuente de abastecimiento segura o ejercer más influencia en la determinación de la calidad de los productos. Otra de sus funciones ha consistido en descubrir oportunidades de inversión e incorporar a otras empresas japonesas, que suministran la mayor parte del capital. En los últimos años, parte de esas inversiones se ha canalizado a empresas mixtas con firmas estadounidenses (por ejemplo, para la producción de gas natural líquido en Venezuela y cobre en Chile). Las operaciones con participación de las empresas comercializadoras han ofrecido mejores posibilidades de acceso al mercado japonés a los países en desarrollo.

## 5. COMERCIO INTERNACIONAL Y MEDIO AMBIENTE

Los factores ambientales se están convirtiendo rápidamente en un elemento importante del comercio internacional. Desde el punto de vista de los países en desarrollo, se ha considerado a menudo que las preocupaciones

ambientales son una forma más de proteccionismo de las naciones industrializadas. Sin embargo, el tema es ciertamente más profundo. El medio ambiente está pasando a ser un aspecto de la competitividad internacional, lo que puede imponer costos pero también conferir ventajas.

En la década de 1990 han ido surgiendo crecientes exigencias de desempeño ambiental, que requieren cambios en las estrategias y en los procesos de toma de decisión de los agentes económicos. Algunas indicaciones claras de la dirección que adopta este proceso en los países desarrollados son la menor proporción de recursos naturales y de generación de desechos en el producto final, la adopción de estrictas legislaciones ambientales y las crecientes exigencias del consumidor. Estos hechos están conduciendo al rediseño de los procesos industriales, de los canales de comercialización y de los sistemas de eliminación de residuos y productos usados.

Ante los niveles críticos que están alcanzando los volúmenes de desechos y residuos y la creciente escasez de vertederos y sitios de depósito, la eliminación de un producto al término de su vida útil se está encareciendo cada vez más, con lo que la opción del reciclaje, la reutilización y la minimización de los desechos puede tornarse en una alternativa económicamente rentable para el productor. Por su parte, los consumidores comienzan a considerar la calidad ambiental como un elemento distintivo y deseable de los productos. Una indicación de esta tendencia son los resultados de una reciente encuesta realizada en Francia, que demostró que los consumidores están dispuestos a pagar más si tienen la certidumbre de que los procesos de producción de los bienes que compran son menos contaminantes (Francia, Ministère de l'environnement, 1993).

Otro indicador de esta tendencia, que supera el problema de la contaminación y se extiende a la conservación de los recursos naturales renovables, es el que ofrecen algunos estudios de mercado realizados en Europa respecto de la madera. Éstos demuestran que una proporción significativa y creciente de consumidores estarían dispuestos a pagar más por productos de madera provenientes de explotaciones forestales sustentables (Instituto Mundial de Recursos, 1993).

Lo anterior responde a un proceso de diferenciación de productos, vinculado al interés en su calidad y su control. Dicho interés se refleja en la actitud combativa asumida por el consumidor de los países más desarrollados, en la acción de los "grupos verdes," y de organizaciones de vecinos, y finalmente en la toma de conciencia de los partidos políticos



tradicionales. Esto se ha sumado a las presiones que la propia industria ha ejercido sobre los gobiernos, para impedir la "competencia desleal" de productos generados en economías sin restricciones ambientales, y ha hecho que los gobiernos se preocupen de imponer restricciones a la circulación de mercaderías nocivas para el medio ambiente.

Efectivamente, desde hace algún tiempo se han venido desarrollando diversos sistemas de control de calidad de la producción y los productos. Hay dos dinámicas que interesa destacar al respecto. Por una parte, a medida que estos sistemas se incorporan al mercado, van siendo objeto de normalización, y pasando progresivamente de sistemas voluntarios a sistemas formales y en algunos casos obligatorios. Por otra parte, la preocupación por los sistemas de calidad ha dejado de centrarse en la calidad del producto para enfatizar la calidad de la gestión, en el entendido que esta última determina la primera. En la actualidad comienzan a aparecer normativas que imponen exigencias relativas al impacto ambiental del producto en todas las fases de su ciclo de vida: desde la producción de los insumos naturales que requiere hasta el destino final de los residuos que genera una vez que es consumido o que termina su vida útil.

La fluidez y la estabilidad del comercio mundial requieren de un conjunto de normas debidamente homologadas, sobre la base de criterios comúnmente aceptados, e incorporadas a acuerdos internacionales. Un instrumento específico, que ha comenzado a adquirir una importancia cada vez mayor, son los "sellos de calidad ambiental." (Véase el recuadro II.3.) Estos sellos imponen nuevas pautas que comienzan a constituir factores externos cada vez más determinantes del comercio y que se deben considerar en toda estrategia exportadora.

En relación con los sellos ambientales cabe destacar los intentos que apuntan a la certificación a nivel mundial de la madera proveniente de bosques bien manejados ("madera con sello verde"). Un indicador de las proyecciones que esto puede tener es el cambio que se ha producido en el mercado estadounidense que, cada vez más consciente de la importancia de proteger los bosques nativos, ha rechazado muebles provenientes de Malasia, Tailandia e Indonesia elaborados con maderas nativas difícilmente renovables. Esto ha tenido, por otra parte, un impacto favorable en las exportaciones chilenas de productos fabricados con madera de pino radiata (proveniente de plantaciones), cuya demanda aumentó entonces significativamente en dicho mercado. Es previsible que en el

### Recuadro II.3 LOS "SELLOS AMBIENTALES" EN EUROPA

A fines de 1992, los ministros del medio ambiente de la Comunidad Europea acordaron establecer un sistema en virtud del cual se otorgara un sello ambiental uniforme para toda Europa.

En cada Estado miembro existirá una organización responsable del otorgamiento del sello, sobre la base de un conjunto de principios que deben ser definidos por un comité comunitario en el que estarán representados los gobiernos, las industrias, los consumidores, organismos no gubernamentales ambientalistas y los sindicatos.

En la actualidad se discute el establecimiento de estos sellos para un conjunto de productos basado en el comportamiento ambiental de éstos, en términos de consumo de agua y energía y reciclabilidad de algunos de sus componentes. Dichos productos son las máquinas de lavar ropa y vajilla, las ampolletas, las lacas para el cabello, el papel de uso general y el papel higiénico. Lo que se procura es que los productos lleven una etiqueta con una descripción detallada de sus características, de modo que el consumidor tenga la posibilidad de elegir libremente lo que compra, contando con información sobre el impacto ambiental de su elección.

Esta iniciativa no está exenta de críticas. Cabe destacar, sin embargo, que la mayoría de ellas apuntan a corregir y perfeccionar el instrumento, en términos de establecer mejores criterios en relación con la duración y reciclabilidad de los productos, ciertos procedimientos de evaluación y la existencia de una suerte de inventario del ciclo de vida en el mercado europeo, entre otros. Al parecer, no se pone en duda la necesidad de informar al consumidor sobre estos aspectos de la "calidad ambiental" de los productos que se le ofrecen.

Fuente: J. Salzman, *Environmental Labelling in OECD Countries*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OECD), 1991.

caso de la madera el "sello verde" se convierta en un factor de competitividad de este bien, cuya ausencia puede llegar incluso a dejarlo al margen de una proporción creciente de los mercados mundiales. Es bastante probable que otros bienes provenientes de los recursos marinos y otros recursos naturales renovables reciban un trato similar, ya sea de los gobiernos o de los consumidores.

En los países desarrollados, las presiones ejercidas para lograr un mejor manejo del medio ambiente han producido la internalización de

los costos pertinentes. A nivel institucional se tradujeron en la adopción en las naciones de la OCDE en 1985 del principio de “quien contamina paga”. La formulación del principio tiene el objetivo de contabilizar el impacto ambiental y clasificar las fuentes generadoras de acuerdo a dicho impacto, hasta ese momento no controlado económicamente. En cambio, en los países en desarrollo, incluida América Latina, en general no se incorporan estos costos en el precio de las materias primas, que son su principal rubro exportable (Biggs, 1992). Esta asimetría tiende a acentuar el deterioro de los términos del intercambio para éstos.

Entre las causas de la asimetría se encuentra la mayor debilidad institucional de los países en desarrollo, la fragilidad de su marco jurídico y regulador, y la escasa capacidad de monitoreo y fiscalización del daño ambiental. Tal vez una causa más de fondo sea el menor interés que existe en esos países por internalizar los costos ambientales en sus principales exportaciones, a causa del temor a perder competitividad en los mercados internacionales.<sup>10</sup>

La lógica del comercio mundial, por lo tanto, está llevando a que, por la vía de la estructura de precios internacionales, todos los países (todos los consumidores) estén asumiendo los costos monetarios del control del deterioro ambiental en los países industrializados —internalizado en el precio de sus productos de consumo interno y en sus exportaciones— y financiando al mismo tiempo sus esfuerzos de innovación destinados a la adopción de tecnologías limpias, la minimización de los residuos, y el ahorro de energía y materias primas. A su vez, las pérdidas patrimoniales por causas ambientales en los países en desarrollo son asumidas exclusivamente por éstos. A falta de una transferencia de estos costos al producto, de hecho se está subsidiando a sus consumidores en todo el mundo, y este subsidio ambiental oculto desalienta el desarrollo y la implantación de tecnologías limpias y otros medios de manejo no degradante del ambiente.

Para evitar esta situación, los países del hemisferio sur tienen que encontrar una manera de incluir en sus precios los costos de la protección del medio ambiente, es decir, los gastos que suponga la instalación de equipos descontaminantes y la adopción de procesos limpios, así

<sup>10</sup> □ En sentido estricto, se trata de un componente espurio de competitividad, en la medida que la falta de normas ambientales lleve a subestimar e incluso ignorar un costo real de producción o una externalidad negativa. En el mismo sentido se ubica la no apropiación de la *renta económica* por parte de los países donde se encuentran localizados los recursos naturales.

como de lograr un uso sustentable de los recursos naturales, especialmente los no renovables. La solución óptima sería recurrir a una negociación internacional, en la que se incluyera a productores de recursos naturales de los países desarrollados y de las naciones en desarrollo. Así se podrá evitar el temor de actuar individualmente, posiblemente arriesgándose a la pérdida de mercados.

Si la acción multilateral no fuera viable, de todos modos los países de la región podrían iniciar un proceso de identificación de algunos productos limpios, por los cuales podrían cobrar un premio. Los productos agrícolas son especialmente promisorios en ese sentido, por haberse demostrado que los consumidores de los países desarrollados están dispuestos a pagar más por alimentos sanos. Además, como se indicó antes, sería importante iniciar un proceso en la región con el objeto de mejorar la capacidad institucional para emprender un monitoreo y fiscalización del daño ambiental y asegurar el cumplimiento de los acuerdos internacionales.

Es obvio que, en el futuro cercano, esos cambios llegarán a ser componentes esenciales de la competitividad internacional, y los países que los incorporen primero tendrán la posibilidad de adquirir ventajas competitivas. Las naciones de América Latina y el Caribe, y las del hemisferio sur en general, ya están atrasadas al respecto y no deberían esperar más tiempo para avanzar en este terreno. Es más, la apertura comercial y la promoción de las exportaciones pueden agravar el daño a los ecosistemas que ya está provocando el sistema productivo. En el análisis de los temas relacionados con la transformación productiva, para enfrentar las exigencias de un sistema más abierto y transnacional, debiera otorgarse especial atención a este aspecto de la sustentabilidad.

## CAPÍTULO III

# DESEMPEÑO DE LAS EXPORTACIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

### 1. LA REORIENTACIÓN HACIA EL EXTERIOR

La década de 1980 en la región se caracterizó inicialmente por las políticas de ajuste adoptadas para hacer frente a la restricción externa (CEPAL, 1984a). Progresivamente, sin embargo, las medidas se fueron encaminando hacia una reorientación global de la política económica que, entre otros aspectos, incluía drásticas reformas comerciales. Luego de tránsitos no exentos de un elevado costo social, la mayoría de los países de la región ha conseguido tanto incrementar sus coeficientes de exportaciones como mejorar considerablemente la gestión de la política económica, lo que se ha reflejado en la reducción de la inflación, mejor desempeño fiscal y, a inicios de los años noventa, en cierta recuperación del crecimiento y, en menor medida, de las tasas de ahorro e inversión.

El mayor tipo de cambio real inducido por la crisis de la deuda externa y la propia recesión interna a que condujeron las políticas de ajuste en la primera mitad de los años ochenta, y luego las reformas comerciales, favorecieron una significativa modificación en la estructura productiva, con reestructuración de empresas, desaparición de algunas y aparición de nuevas actividades.

Esa gradual transformación de la estructura productiva encuentra su expresión en el mayor coeficiente entre las exportaciones y el producto y en la diversificación de las mismas, en aumentos de la competitividad de un número creciente de empresas y en una notable mejoría en la capacidad empresarial para explorar los mercados externos y acceder a ellos.

Tal reestructuración productiva, caracterizada entre otros elementos por un incremento en la presencia relativa de rubros exportables en la

producción total, ha dado muestras de mayor flexibilidad para adaptarse a los cambios en los precios relativos y a las tendencias de los mercados mundiales. Los avances en cuanto a la estabilidad económica han favorecido la mayor afluencia de inversión extranjera directa y, en general, el mayor acceso a financiamiento externo así como a la propia repatriación de capitales, en algunas economías. Gracias a eso, han repuntado las tasas de inversión, si bien de modo aún insuficiente. Por último, y no menos importante, la readecuación de los esquemas de cooperación e integración regional hacia una modalidad abierta, ha permitido que se suscriban diversos acuerdos comerciales orientados a establecer zonas de libre comercio o a utilizar el comercio intrarregional como un instrumento para mejorar la inserción internacional de las economías de la región.

Los resultados económicos de inicios de los años noventa muestran que ha habido cierta recuperación del crecimiento, en buena medida asociada a la nueva situación de las cuentas externas. En particular, se destaca en este caso la transferencia neta de recursos que está recibiendo la región desde el exterior, y que contribuyó a financiar el déficit regional en cuenta corriente (4% del PIB en 1993-94); éste mostró una tendencia creciente entre 1990 y 1994, en función de una similar evolución del balance de bienes y servicios. (Véase el cuadro III.1.) La tendencia se quebró abruptamente en 1995, principalmente en México y Argentina.

CUADRO III.1. América Latina: Balance comercial y en cuenta corriente, 1983-95  
(Porcentajes del PIB)

	1983-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>c</sup>
Cuenta corriente <sup>a</sup>	-1.0	-0.5	-1.8	-3.2	-4.1	-4.2	-2.8
Balance comercial de bienes y servicios <sup>b</sup>	3.3	2.5	0.7	-1.1	-1.6	-1.8	-0.5

FUENTE: CEPAL, cifras en dólares de 1980, sobre la base de informaciones oficiales de 19 países.

<sup>a</sup> Es igual al uso neto de ahorro externo. <sup>b</sup> Al balance a precios de 1980 se le sumó el efecto de la relación de precios del intercambio. <sup>c</sup> Calculado con las tasas de variación de cifras en dólares de 1990.

*a) Exportaciones: una mirada de largo plazo*

Ha sido baja, en general, la relación que ha existido entre la expansión de las exportaciones y el crecimiento económico global en los países de la región durante el decenio de 1980. El vínculo entre ambas variables, se debilitó durante la crisis de los años ochenta cuando, por un lado, la recesión afectó el nivel de actividad interna y, por otro lado, la necesidad del ajuste externo dio impulso al crecimiento de las exportaciones. Con escasas excepciones, son todavía recientes los procesos de apertura, que han reducido el sesgo antiexportador de la política económica, y los procesos de estabilización que han acompañado los incentivos al exportador con menores ritmos inflacionarios y mayor disciplina fiscal. Por otro lado, los tipos de cambio real comparativamente elevados con que se iniciaron tales procesos han tendido, en muchos casos, a erosionarse por efecto de la nueva abundancia de financiamiento externo en los años noventa.

Así, entre 1970 y 1995, el volumen de las exportaciones de bienes de la región creció a un ritmo anual de 4.5%. Excluida Venezuela, para aislar parte del efecto de los cambios en los precios y volúmenes de las exportaciones de combustibles, la expansión alcanzó al 6.7% anual. (Véase el cuadro III.2.)

Hay por lo menos dos puntos importantes que destacar en el desempeño exportador de este cuarto de siglo. En primer lugar, en 15 de los 18 países listados en el cuadro III.2, el esfuerzo exportador (reflejado en la tasa de crecimiento de largo plazo del volumen exportado) fue superior a la variación, en el mismo período, del poder de compra de las exportaciones. Las razones para ese diferencial están asociadas, evidentemente, al tipo de especialización comercial de los países de la región, y a sus consecuencias para la evolución de los precios relativos de la canasta de exportación.

El segundo punto a destacar es que para diez de esos países (y para el total de la región) la tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes fue superior a la del PIB en esos 25 años. Pero hay diferencias importantes entre subperíodos, como lo muestra el cuadro III.2.

El alto crecimiento del PIB logrado en los años setenta fue acompañado de una aún más elevada expansión del volumen de las exportaciones de bienes (6% y 6.4%, respectivamente).

CUADRO III.2. *América Latina: Ritmo de crecimiento de las exportaciones de bienes y del producto interno bruto, 1970-95*  
(Dólares de 1980; tasas de variación anual)

	1970-80			1980-90			1990-95		
	Exportaciones			Exportaciones			Exportaciones		
	PIB	Volumen	Poder compra	PIB	Volumen	Poder compra	PIB	Volumen	Poder compra
Argentina	2.8	2.1	3.2	-0.9	7.1	2.4	5.7	7.1	6.6
Bolivia	3.9	-1.7	7.0	0.0	1.4	-2.4	3.6	9.3	4.3
Brasil	8.6	8.2	5.3	1.5	6.5	4.2	2.7	7.1	8.7
Colombia	5.4	3.7	5.5	3.7	6.4	4.9	4.3	5.4	7.7
Costa Rica	5.5	3.8	4.1	2.3	4.3	3.9	4.5	11.1	10.1
Chile	2.5	7.4	1.3	2.8	6.6	4.8	7.1	9.7	12.0
Ecuador	8.9	14.6	13.3	1.9	6.2	3.6	3.4	8.8	5.6
El Salvador	3.1	4.6	4.7	-0.1	-3.1	-9.5	5.5	14.9	22.7
Guatemala	5.7	6.4	6.3	0.8	-0.7	-1.8	4.1	5.8	7.3
Haití	4.7	6.7	6.5	-0.4	1.7	-3.4	-5.8	-9.3	-8.6
Honduras	5.6	4.1	3.9	2.3	1.2	1.3	3.3	0.4	3.9
México	6.7	10.2	14.4	1.6	8.8	4.8	0.7	10.5	8.2
Nicaragua	0.2	-1.1	-1.6	-1.4	-0.7	-3.2	1.4	6.5	4.3
Paraguay	8.7	7.3	5.2	3.2	11.8	16.1	3.0	5.5	11.5
Perú	3.9	2.3	1.5	-1.2	-2.3	-4.7	5.5	8.3	8.5
República Dominicana	7.1	4.9	3.9	3.0	0.2	-4.7	3.8	-0.7	1.9
Uruguay	3.0	5.4	-0.5	0.5	5.0	4.7	3.4	2.7	2.8
Venezuela	1.8	-5.8	10.1	0.4	1.6	-0.7	2.9	4.7	-0.7
América Latina(18)	5.6	2.0	6.6	1.2	5.4	2.7	3.0	7.8	7.2
América Latina(17) (excluido Venezuela)	6.0	6.4	5.8	1.3	6.3	3.5	3.0	8.0	7.7

FUENTE: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

El período 1980-90, a pesar de un auge exportador, fue de recesión o lento crecimiento en toda la región, en virtud de los ajustes de la demanda interna efectuados para hacer frente a la crisis de la deuda o en procura de la estabilización. El dinamismo de las exportaciones, en los muchos casos en que lo hubo, poco pudo incidir, por sí solo, para contrarrestar los efectos de esos ajustes sobre el nivel de actividad.



En el período 1990-95 tuvo lugar una recuperación gradual del crecimiento de la región, que se reflejó en que la tasa media de aumento del PIB remontó a 3% anual, luego de haber sido apenas 1.2% anual entre 1980 y 1990. Hay siete países con un aumento de las exportaciones superior al promedio regional de 7.8%. Seis de ellos tienen tasas de expansión del PIB también superiores a la media regional de 3%. (Véase el cuadro III.2.) A medida que los entornos macroeconómicos de la región se van normalizando, la asociación entre dinamismo exportador y desarrollo productivo parece fortalecerse. Como se expone más adelante (capítulos V a VIII) esa variación no surge espontáneamente, sino que está relacionada con la naturaleza y calidad de las políticas macroeconómicas, comerciales y de desarrollo productivo.

#### *b) El desempeño exportador reciente*

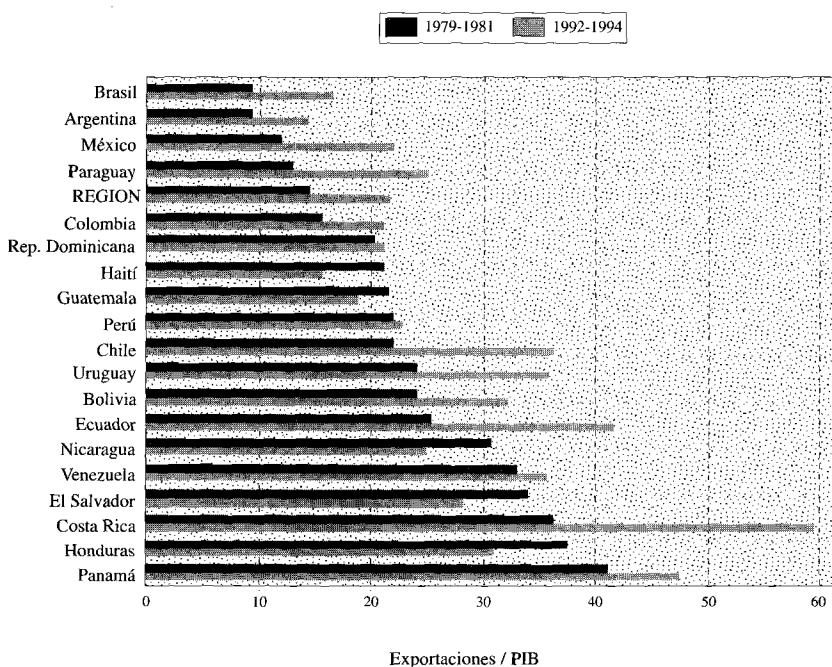
En los años ochenta, los países de la región modificaron drásticamente su estrategia de desarrollo, en armonía con las tendencias mundiales de globalización económica, reorientándola hacia las exportaciones. Ello se refleja en los cambios registrados por los respectivos coeficientes de apertura exportadora. Los aumentos más acentuados (superiores a 50% del coeficiente) de la orientación exportadora entre 1980 y 1993 —si bien a partir de diferentes grados de apertura— han sido los de Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, Ecuador, México, Paraguay y Uruguay. (Véase el gráfico III.1.)

Chile y Uruguay ya habían avanzado significativamente en esta dirección en la década anterior.<sup>11</sup> La región, en su conjunto, elevó su coeficiente de exportaciones de 14% en 1980, a 21% en 1990 y a 26% del PIB en 1995 (medido en dólares de 1980). Si bien esta cifra continúa siendo internacionalmente baja, respecto del promedio de los países en

<sup>11</sup> Es sabido que, en general, se detecta una relación inversa entre el tamaño económico de un país y su grado de apertura exportadora. Ello era particularmente claro en la región durante los años setenta, con Argentina, Brasil y México, como las economías con menor coeficiente exportador. En los últimos años, tal relación es menos directa en tanto la opción por estrategias exportadoras busca incrementar el coeficiente de exportaciones como un objetivo de la política económica, con relativa independencia del tamaño económico. Así, por ejemplo, hoy Chile y México muestran mayores coeficientes de exportación que varias economías de menor tamaño relativo.

desarrollo,<sup>12</sup> se trata de un rápido incremento en un breve lapso y que ya incluye nueve países cuyas exportaciones constituyen 30% o más del producto. (Véase el gráfico III.1.)

GRÁFICO III.1. América Latina y el Caribe: Relación entre las exportaciones de bienes y servicios y el PIB (%) a/



FUENTE: CEPAL, en dólares de 1980, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Los países fueron ordenados de acuerdo con el coeficiente del período 1979-81.

<sup>12</sup> El 21% de las exportaciones sobre el PIB que detentaba la región en 1990 es similar al coeficiente exportador promedio de la OCDE, supera largamente a los coeficientes de 10% de EE.UU. y de Japón, supera levemente al promedio de las economías en desarrollo de bajos ingresos y es inferior al promedio de las economías en desarrollo de ingresos medios y altos (Banco Mundial, 1991a).

Esta reorientación de América Latina hacia las exportaciones no ha sido, sin embargo, suficiente para revertir el deterioro de la posición relativa de la región en el comercio internacional. (Véase nuevamente el cuadro I.4.)

## 2. ESFUERZO EXPORTADOR Y TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO

El considerable esfuerzo exportador que realizó la región durante los años ochenta y principios de los años noventa se vio significativamente mermado —en términos de poder de compra de las exportaciones— por la tendencia a la caída del valor unitario de las exportaciones, principal factor responsable del deterioro de los términos del intercambio registrado en el período. (Véase el gráfico III.2.) Así, en el lapso 1980-95, mientras la región expandió 146% el volumen de sus exportaciones (6.2% anual), el valor de las mismas sólo se incrementó 85% (4.2% anual), por efecto de una caída acumulada de precios de venta (no obstante una significativa recuperación en 1994-95). Esa situación se explica en buena medida por la dependencia aún elevada de los productos primarios con bajo grado de elaboración, cuyos precios muestran una tendencia decreciente y, en torno a ella, ciclos muy marcados.

Esta evolución de los precios de las exportaciones latinoamericanas y de los términos del intercambio en la década de 1980 se inscribe en las tendencias dispares de los precios del petróleo, de los otros bienes primarios y de los productos manufacturados en los mercados internacionales. En los años setenta, después del primer impacto de los precios del petróleo sobre la inflación mundial, los términos del intercambio de la mayoría de los países de la región se mantuvieron oscilando en torno a una tendencia estacionaria, hasta fines de la década, y el poder de compra de las exportaciones se expandió generalmente a la par de los volúmenes exportados.

A partir de 1980 se produjo un quiebre de esas tendencias. Los precios del petróleo, luego de un segundo auge, descendieron a niveles reales inferiores a los del primero. Los precios de los productos básicos tendieron a reducirse, en términos nominales, en tanto que los de los productos manufacturados importados por la región volvieron a elevarse, aunque a tasas bajas. La combinación de ambas evoluciones trajo consigo un severo deterioro de los términos del intercambio de los países no

exportadores de petróleo en los primeros años del decenio. Entre 1986 y 1990 algunos precios de productos básicos que la región exporta se recuperaron parcialmente.<sup>13</sup>

Posteriormente, hasta 1993, la mayoría de los precios de los productos básicos que exporta la región —incluido el petróleo— volvió a descender, en varios casos muy significativamente. Como consecuencia, los términos del intercambio de la casi totalidad de los países de la región cayeron, con respecto a los niveles de 1990. (Véase el gráfico III.2.) Con ello, el deterioro registrado en este último trienio (-13%) se agrega al acumulado entre 1980 y 1990 (-21%).

El deterioro de los términos del intercambio ha afectado desde mediados de los setenta a los países sudamericanos no exportadores de petróleo, en medida mayor que a los países centroamericanos y caribeños y, sobre todo, que a los países exportadores de petróleo. Estos, sin embargo, son los que enfrentaron una mayor caída en los años ochenta, debido a lo elevado de los precios de los hidrocarburos a principio de esa década. (Véase nuevamente el gráfico III.2.)

En 1994-95, como es sabido, se registró una generalizada recuperación de los precios de exportación. Con ello se logró una mejora de la relación de precios de 5% en el bienio. Así, también los precios externos contribuyeron a intensificar la holgura de fondos resultante del intenso ingreso de capitales a la región (véanse los capítulos IX y XI).

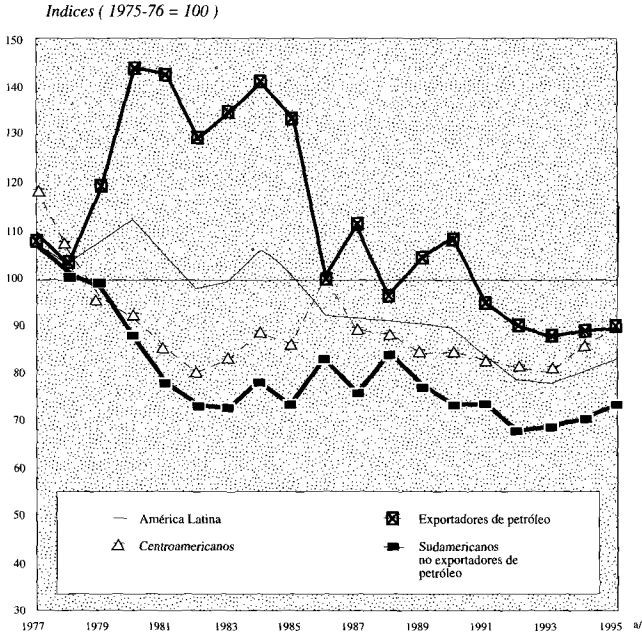
### 3. EVOLUCIÓN SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES

Durante la década de 1970 el valor de las exportaciones de manufacturas de los países de la región, con escasas excepciones, se expandió a una velocidad considerablemente mayor que el de las exportaciones totales; algo similar, aunque con menor intensidad en la mayoría de los casos, ocurrió con las semimanufacturas.<sup>14</sup> En el período 1980-87, de estancamiento o lenta expansión del valor de las exportaciones, en virtud del

<sup>13</sup> Especialmente los de ciertos minerales (cobre, hierro, plomo, zinc) y de algunas materias primas agropecuarias (cueros vacunos, madera, tabaco).

<sup>14</sup> Sin embargo, en este período, México expandió más que proporcionalmente sus exportaciones primarias, en virtud del crecimiento de las de petróleo, y Chile aumentó el valor de sus exportaciones primarias casi tanto como el de las manufactureras, retrasándose el avance de las semimanufacturas, en las que predomina el cobre.

GRÁFICO III.2. América Latina: Términos del intercambio de bienes



FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

deterioro de los precios, pocos países (Brasil, Colombia, Paraguay, Uruguay, Venezuela y, en especial, México) lograron mantener un dinamismo significativo de las exportaciones de manufacturas; la mayoría sostuvo el valor de sus exportaciones a base del crecimiento de las de productos primarios.

Entre 1987 y 1995 se produjo una generalizada mejoría del dinamismo exportador de las economías de la región. En la mayoría de los casos, las manufacturas lideraron el avance, seguidas de las semimanufacturas. En Argentina y Chile, las ventas de productos primarios mostraron gran dinamismo; en ambos la expansión de los productos primarios secundó a la de los manufactureros y superó a la de semimanufacturas. En Costa Rica, Guatemala, Paraguay y Perú, en cambio, las exportaciones más dinámicas fueron las de semimanufacturas. (Véase el cuadro III.3.)

En síntesis, el mayor dinamismo en las exportaciones manufactureras se ha convertido en un rasgo de mediano plazo de casi todos los países de la región. Ello se encuentra en correspondencia con la tendencia global, pues en las dos últimas décadas el volumen del comercio mundial de manufacturas se ha incrementado dos veces más rápido que el de productos básicos. En ese período, el comercio mundial de manufacturas se expandió a una tasa anual promedio de 6.3% y las exportaciones latinoamericanas de ese origen crecieron 11%, si bien desde montos inicialmente muy bajos y fuertemente determinadas por la magnitud de las ventas de Brasil y México. El que en las últimas dos décadas, por cada punto de incremento del producto mundial, el comercio de manufacturas haya subido 2%, en tanto el de productos básicos lo haya hecho sólo en 0.6% (BID, 1992), pone de relieve la importancia de las manufacturas para las estrategias exportadoras que buscan maximizar su aporte al crecimiento.

#### *a) Exportaciones agropecuarias*

Durante los años ochenta, el volumen de las exportaciones agropecuarias de la región aumentó a un ritmo de 2.3% anual; sin embargo, su valor sólo se expandió 1.4% anual, como consecuencia de la reducción del valor unitario de las mismas.

Este desempeño contrasta con el de las décadas anteriores, particularmente la de 1970, cuando el volumen de las exportaciones creció a un ritmo superior a 4% anual, aprovechando un auge de precios, lo que permitió que el valor de las exportaciones de la región se cuadruplicara con creces en el decenio. El crecimiento más lento de la demanda mundial de alimentos, y prácticas proteccionistas ejercidas respecto a los cultivos tradicionales en los países desarrollados, indujeron fuertes caídas en los precios internacionales de los cultivos básicos, principalmente durante los años ochenta. (Véase el gráfico III.3.) En este contexto, las exportaciones de cultivos tradicionales de la región crecieron muy lentamente. Ello dio lugar a esfuerzos importantes para diversificar las exportaciones agrícolas así como para penetrar en nuevos mercados.

CUADRO III.3. *América Latina: Evolución de las exportaciones de bienes por tipo de producto, 1970-95*

		Tasas de crecimiento anual en dólares corrientes (%)			Elasticidades con respecto al total		
		1970-80	1980-87	1987-95	1970-80	1980-87	1987-95
Argentina	Productos primarios	13.7	-8.3	17.0	0.84	-2.52	1.06
	Semimanufacturas	18.4	0.2	13.7	1.13	-0.07	0.85
	Bienes manufacturados	21.6	0.7	17.8	1.33	-0.20	1.11
	Total	16.3	-3.3	16.1			
Bolivia	Productos primarios	19.1	-4.9	1.6	1.17	-0.60	0.17
	Semimanufacturas	13.7	-16.1	15.9	0.84	-1.96	1.68
	Bienes manufacturados	5.5	-11.9	43.2	0.34	-1.45	4.55
	Total	16.3	-8.2	9.5			
Brasil	Productos primarios	12.8	0.4	3.7	0.58	0.10	0.50
	Semimanufacturas	28.8	1.6	8.8	1.30	0.41	1.19
	Bienes manufacturados	36.0	8.1	7.7	1.62	2.08	1.04
	Total	22.2	3.9	7.4			
Colombia	Productos primarios	16.2	2.9	5.8	0.88	0.83	0.62
	Semimanufacturas	23.0	5.6	7.2	1.25	1.60	0.76
	Bienes manufacturados	29.5	3.7	18.4	1.60	1.06	1.95
	Total	18.4	3.5	9.4			
Costa Rica	Productos primarios	13.5	3.8	8.9	0.87	1.81	0.74
	Semimanufacturas	17.2	-5.4	22.6	1.11	-2.57	1.89
	Bienes manufacturados	21.3	-0.3	10.4	1.37	-0.14	0.87
	Total	15.5	2.1	12.0			
Chile	Productos primarios	19.3	6.9	16.9	1.38	5.31	1.09
	Semimanufacturas	12.5	-1.3	14.4	0.89	-1.00	0.92
	Bienes manufacturados	24.7	-0.7	21.9	1.76	-0.55	1.40
	Total	14.0	1.3	15.6			
Ecuador	Productos primarios	26.8	-1.8	9.8	0.91	-0.62	0.97
	Semimanufacturas	44.2	-6.7	5.8	1.51	-2.31	0.58
	Bienes manufacturados	33.4	-7.2	31.1	1.14	-2.48	3.08
	Total	29.3	-2.9	10.1			
El Salvador <sup>a</sup>	Productos primarios	10.5	1.1	-4.0	0.86	-0.48	-0.98
	Semimanufacturas	15.3	-4.9	14.5	1.25	2.13	3.55
	Bienes manufacturados	14.3	-8.9	14.5	1.17	3.87	3.55
	Total	12.2	-2.3	4.1			
Guatemala	Productos primarios	17.7	-6.0	6.9	1.00	-0.90	0.70
	Semimanufacturas	20.8	-9.3	16.7	1.18	-1.39	1.69
	Bienes manufacturados	15.6	-6.7	11.9	0.88	-1.00	1.21
	Total	17.7	-6.7	9.9			

Cuadro III.3 (concl.)

		Tasas de crecimiento anual en dólares corrientes (%)			Elasticidades con respecto al total		
		1970-80	1980-87	1987-95	1970-80	1980-87	1987-95
Honduras	Productos primarios	17.4	0.3	-1.7	1.02	-0.33	-0.93
	Semimanufacturas	12.9	-2.0	-7.4	0.76	-2.22	-3.96
	Bienes manufacturados	20.7	-16.4	8.7	1.22	-18.22	-4.58
	Total	17.0	-0.9	-1.9			
México <sup>b</sup>	Productos primarios	37.2	-2.4	2.6	1.27	-0.59	0.23
	Semimanufacturas	17.0	9.7	9.4	0.58	2.37	0.83
	Bienes manufacturados	16.3	25.0	19.5	0.55	6.10	1.73
	Total	29.4	4.1	11.3			
Nicaragua <sup>c</sup>	Productos primarios	10.5	1.1	5.7	0.86	-0.48	0.84
	Semimanufacturas	15.3	-4.9	13.3	1.25	-2.13	1.96
	Bienes manufacturados	14.3	-8.9	15.8	1.17	-3.87	2.33
	Total	12.2	-2.3	6.8			
Paraguay	Productos primarios	20.2	5.9	9.6	1.18	3.11	0.87
	Semimanufacturas	13.9	-9.0	15.8	0.81	-4.74	1.42
	Bienes manufacturados	15.2	7.4	12.4	0.89	3.89	1.12
	Total	17.1	1.9	11.1			
Perú	Productos primarios	16.9	-8.6	9.0	1.36	1.46	0.76
	Semimanufacturas	6.6	-4.1	12.9	0.53	-0.69	1.08
	Bienes manufacturados	46.8	-5.4	9.4	3.77	-0.92	0.78
	Total	12.4	-5.9	12.0			
Uruguay	Productos primarios	11.4	-1.0	6.5	0.70	-0.53	0.91
	Semimanufacturas	18.2	3.2	9.6	1.11	1.68	1.33
	Bienes manufacturados	25.0	3.6	6.0	1.52	1.89	0.83
	Total	16.4	1.9	7.2			
Venezuela	Productos primarios	19.1	-10.4	5.2	0.97	-1.27	0.69
	Semimanufacturas	21.0	-6.0	8.7	1.07	-0.73	1.15
	Bienes manufacturados	25.0	14.2	17.9	1.27	-1.73	2.36
	Total	19.7	-8.2	7.6			
Partidas pro memoria:							
Valor unitario de las exportaciones de bienes de países no exportadores de petróleo de América Latina y el Caribe		12.0	-3.5	2.6			
Valor unitario de las exportaciones de manufacturas de los países desarrollados		11.3	1.8	2.8			

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información oficial, y Naciones Unidas, *Monthly Bulletin of Statistics*, September 1996.

Nota: 1. Los bienes exportados han sido clasificados siguiendo el criterio expuesto en: CEPAL, "El comercio de manufacturas en América Latina, evolución y estructura, 1962-1989", *Estudios e Informes de la CEPAL*, N° 88, noviembre de 1992, pp. 30 a 34.

2. Las cifras entre paréntesis corresponden al cociente entre tasas negativas.

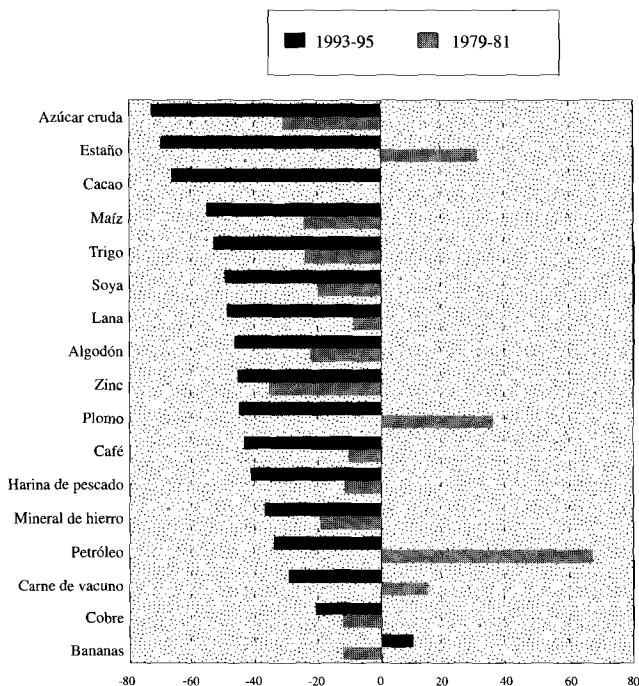
<sup>a</sup> Corresponde al período 1970-94.

<sup>b</sup> Las cifras de 1995 se ajustaron para excluir la industria maquiladora y así homogenizar con las cifras de 1970, 1980 y 1987.

<sup>c</sup> Corresponde al período 1970-94, y se tomó el año 1988 en lugar de 1987.



GRÁFICO III.3. *América Latina y el Caribe: Precios reales de los productos de exportación\**  
(Variaciones porcentuales respecto al promedio de 1975 y 1976)



FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras de la UNCTAD.

a/ Los precios nominales se deflactaron con el índice de valores unitarios de las exportaciones de manufacturas de los países desarrollados con economía de mercado.

El esfuerzo exportador agropecuario desplegado en los años ochenta, frente a una pronunciada tendencia a la baja en los precios internacionales de productos tradicionales, destaca por la considerable expansión de las exportaciones no tradicionales. Varios países han conseguido aprovechar nuevas oportunidades de mercado para las frutas tropicales, subtropicales y sus derivados, así como para productos hortofrutícolas de contraestación; también se han desarrollado nuevas variedades más aptas para el transporte y la conservación, aprovechando los progresos de las tecnologías de conservación. Con pocas excepciones, los productores del sector moderno son los que han desplegado este dinamismo

exportador no tradicional y quienes han sido receptores de la mayor parte de los esfuerzos públicos de fomento de las exportaciones.

El buen desempeño relativo de las exportaciones agrícolas no tradicionales obedece, por una parte, a la mejora de los precios relativos que reciben los productores agropecuarios, resultado de los tipos de cambio más depreciados, la desregulación y en algunos casos las rebajas de impuestos. Por otra, es el resultado de avances importantes en las tecnologías extractivas y de procesamiento, en la biogenética y las técnicas de manejo de la biomasa, que han representado una expansión de la "frontera" de recursos agrícolas económicamente aprovechables. (Véase el capítulo VI.3.)

Por consiguiente, se observa una importante recomposición de las exportaciones agrícolas de la región. El valor de las no tradicionales (por ejemplo, legumbres y frutas, tanto frescas<sup>15</sup> como congeladas o procesadas, flores, bebidas y vino) se triplicó en el decenio y su participación en las exportaciones agrícolas de los países de la ALADI se elevó de 20% en 1983 a un tercio en 1990 (CEPAL, 1993a).

Algunos de los casos más destacados de exportaciones no tradicionales de productos estrechamente vinculados a recursos agrícolas en la región<sup>16</sup> son los de crustáceos y moluscos frescos, congelados, secos y salados (Argentina y Panamá); harinas solubles y alimentos similares para animales derivados de especies marinas (Chile y Ecuador); camarones congelados (Ecuador); salmones (Chile); uva (Chile y México); manzanas (Chile); piñas (Costa Rica y República Dominicana); jugo concentrado de naranja (Brasil); carne fresca de pollo (México); flores cortadas (Colombia y Costa Rica); madera aserrada y traviesas (Chile). En todos estos casos, en el período 1970-90, el crecimiento de las ventas de estos países superó por amplio margen a la tasa de aumento promedio de las exportaciones mundiales del producto en cuestión (CEPAL, 1992c).

<sup>15</sup> Es importante destacar que la distinción convencional de cultivos en estado fresco o no elaborado no representa necesariamente menor incorporación de valor agregado. Muchas veces los productos frescos requieren procesos de producción, recolección, selección, clasificación, control de calidad, conservación y transporte bastante complejos. Por otro lado, los mercados de consumo final de estos productos tienden a ser exigentes respecto de la calidad y presentación de los mismos, lo que demanda una gran cantidad de servicios anexos al proceso productivo que incrementan el valor agregado (CEPAL, 1993a).

<sup>16</sup> Se considera como tales aquellas en que el producto no esté incluido en el Programa Integrado para los Productos Básicos de la UNCTAD, no pertenezca al grupo energéticos, sea un fenómeno nuevo para el país en cuestión, involucre un mercado nuevo para el producto, pueda aparecer fuera de la temporada tradicional y sea de cierta importancia sectorial en la economía del país (CEPAL, 1992c).

### *b) Exportaciones industriales*

Entre 1980 y 1992, el valor real de las exportaciones industriales (de semimanufacturas y manufacturas) de la región se expandió 7% anual. En el caso de México y Chile, los incrementos fueron de 14% y 8% anual, respectivamente, de 7% en Brasil y de 5% en Argentina. (Véase el cuadro III.4.)

El mayor dinamismo exportador en ese período, para la región en su conjunto, se aprecia en las industrias de insumos básicos (14% anual), que duplicaron el incremento medio de las industrias tradicionales y de las industrias nuevas, tanto de las que hacen uso intensivo de la mano de obra como de capital, mientras que las semimanufacturas se expandieron más lentamente (4% anual).<sup>17</sup> México no sólo se destaca por haber sido sus exportaciones industriales totales las más dinámicas, sino también por haber sido el caso de crecimiento más equilibrado entre sus distintos tipos de industrias. En el caso de Chile, el mayor dinamismo exportador se verificó en las industrias tradicionales, mientras que en Brasil y Argentina la expansión fue liderada por las industrias de insumos básicos.

El fuerte y acelerado crecimiento de las exportaciones manufactureras de insumos básicos obedeció a tres factores: i) es la actividad industrial que mostró el mayor aumento de productividad en los años ochenta (3% anual, casi el doble que el aumento general de productividad manufacturera en ese período); ii) la caída de la demanda interna impulsó sus ventas externas puesto que, como se trata de una producción que hace uso intensivo de capital, sus costos variables, independientes del tipo de cambio, tienden a ser muy inferiores a sus costos medios; y iii) sus productos corresponden a bienes intermedios basados en recursos naturales, que son relativamente homogéneos ("*industrial commodities*") y más fáciles de colocar en los mercados internacionales.

<sup>17</sup> Se entiende por bienes manufacturados a los que están comprendidos en las secciones 6, 7 y 8 de la CUCI con excepción del capítulo 68. En el resto de este capítulo se diferenciará entre semimanufacturas, industrias tradicionales, insumos básicos, industrias nuevas con uso intensivo de mano de obra e industrias nuevas con uso intensivo de capital. Una exposición más detallada de tal clasificación se encuentra en CEPAL (1992d), pp. 30 a 34.

El razonable dinamismo de las exportaciones industriales de la región durante los años ochenta: i) se dio en un contexto de magro crecimiento de la producción industrial (1.1% anual, frente a un promedio de 6.4% en los años setenta); y ii) dio por resultado, en casi todos los casos, un aumento de la importancia de las manufacturas en las exportaciones totales.

Como consecuencia de este último proceso, en 1995 en dos economías —Brasil y México— las manufacturas cubrían cerca de la mitad de las exportaciones totales. En otras cuatro, Argentina, Colombia, El Salvador y Uruguay, alcanzaban un tercio del total.<sup>18</sup> En cambio, en países intensivos en un recurso natural predominante, como Chile, Ecuador o Venezuela, las exportaciones de manufacturas cubrían apenas la décima parte del total. (Véase el cuadro III.5.)

En lo referente al contenido tecnológico de las exportaciones manufactureras, predominaron las de industrias tradicionales en Bolivia, El Salvador, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay, mientras que en Venezuela las exportaciones industriales de insumos básicos son las más importantes; en Argentina, Brasil, Costa Rica; Chile, Ecuador, Guatemala, Honduras y México sobresalieron las de industrias nuevas, si bien dentro de totales de exportaciones manufactureras de muy diversa importancia. (Véase el cuadro III.5.)

La heterogeneidad de las exportaciones manufactureras de la región, desde el punto de vista del nivel productivo y tecnológico, queda de manifiesto en el hecho de que, en 1995, Brasil y México concentraron el 76% del total regional. Si se agregan Argentina, Colombia y Venezuela, se llega al 93% de ese total. Además, el peso relativo de Brasil y México se incrementa a medida que aumenta la complejidad tecnológica de las exportaciones; los dos países respondieron por cerca de 59% de las exportaciones de las industrias tradicionales, por 3/4 de las de insumos básicos y por el 82% de las exportaciones regionales de productos de industrias nuevas.

Conjuntamente con el incremento de las exportaciones industriales durante los años ochenta, se apreciaron avances de la participación de la región en las importaciones de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) de productos manufacturados.

<sup>18</sup> En El Salvador, en buena medida por las exportaciones de medicamentos a la región centroamericana, así como por las de textiles y manufacturas de papel y cartón; en Uruguay, por las de textiles y cueros.

CUADRO III.4. *América Latina y el Caribe: Dinámica de las exportaciones industriales según contenido tecnológico, 1980-92*  
(Tasas de crecimiento anual de los valores reales)

	Total	Semimanu- facturas <sup>a</sup>	Industrias tradicio- nales <sup>b</sup>	Industrias de insumos básicos <sup>c</sup>	Industrias nuevas con uso intensivo de mano de obra <sup>d</sup>	Industrias nuevas con uso intensivo de capitales <sup>e</sup>
Argentina	5.4	5.6	2.2	12.9	3.7	1.9
Brasil	6.6	2.3	8.1	20.8	3.8	2.0
Chile	8.4	8.6	17.8	8.2	10.9	1.4
México	14.0	10.9	14.9	13.9	15.6	16.9
Otros países <sup>f</sup>	4.4	0.6	7.6	11.4	1.9	-0.7
América Latina y el Caribe	7.2	3.8	7.9	13.6	6.2	6.3

FUENTE: Elaboración de la CEPAL, a partir de la información procedente de la base de datos COMTRADE y el programa de Análisis de la Dinámica Industrial (software elaborado por la CEPAL).

<sup>a</sup> Alimentos, bebidas, tabaco, madera y productos de madera, papel y productos de papel, químicos industriales, refinación de petróleo, y derivados del petróleo y del carbón (CIU agrupaciones 311, 313, 314, 331, 341, 351, 353, 354). <sup>b</sup> Textiles, prendas de vestir, cuero y productos de cuero, calzado, productos de caucho, productos de cerámica, vidrio y productos de vidrio, y manufacturas diversas (CIU agrupaciones 321, 322, 323, 324, 355, 361, 362, 390). <sup>c</sup> Productos plásticos, diversos productos de minerales no metálicos, hierro y acero, y metales no ferrosos (CIU agrupaciones 356, 369, 371, 372). <sup>d</sup> Muebles, imprenta y editorial, maquinaria no eléctrica (CIU agrupaciones 332, 342, 382, 383). <sup>e</sup> Farmacéutica y otros productos químicos, productos metálicos, equipo de transporte, y equipo profesional y científico (CIU agrupaciones 352, 381, 384, 385). <sup>f</sup> Incluye Barbados, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

Esta subió de aproximadamente 2.7% en 1980 a 3.7% en 1990.<sup>19</sup> En la medida que la OCDE puede considerarse el mercado más exigente y competitivo del mundo en cuanto a precio y calidad, el hecho que la región haya incrementado su participación en este mercado indica avances en la competitividad industrial. La participación de la región aumentó tanto en lo que se refiere a las manufacturas tradicionales como a las industrias de insumos básicos. Sin embargo, la mayor participación de la región en las importaciones de manufacturas nuevas de bajo, mediano y alto contenido tecnológico se limitó esencialmente a México.

<sup>19</sup> Para los cálculos se utilizó la versión 1.1 del programa computarizado CAN (Análisis de la competitividad de los países).

*c) Servicios*

Los servicios constituyen una quinta parte del comercio mundial de bienes y servicios, con un nivel de exportaciones de 1.3 billones de dólares en 1995 (FMI, 1996, cuadro A22).<sup>20</sup> En el período 1970-95, los servicios comerciales crecieron a una tasa anual de 12% en dólares corrientes. Los principales rubros correspondieron a transporte y viajes, pero los de mayor dinamismo han sido los otros servicios privados.<sup>21</sup>

Los países del Grupo de los Siete (G-7) cubren el 52% de la exportación mundial de servicios; las economías asiáticas de reciente industrialización 7%; sólo un 2.5% del total mundial corresponde a los seis países latinoamericanos que alcanzaron a ubicarse entre los 50 principales proveedores de servicios: México (1.4% de las exportaciones mundiales); Brasil (0.4%); Chile, Argentina y Colombia (0.2% cada uno) y República Dominicana (0.1%) (GATT, 1993b).

Las exportaciones de servicios de la región aumentaron a una tasa promedio anual de 10% entre 1985 y 1995. Con ello, en diez años, las exportaciones de servicios subieron del 15% al 19% de las exportaciones de bienes y servicios de la región. (Véase el cuadro III.6.)

#### 4. DIVERSIFICACIÓN DE LAS EXPORTACIONES Y PATRONES DE ESPECIALIZACIÓN

Como resultado de la búsqueda de nuevos mercados, del tipo de cambio favorable, de la aplicación de políticas de promoción para ampliar y diversificar la oferta de rubros transables, y de la concreción de acuerdos comerciales, se ha modificado intensamente la composición y el destino de las exportaciones regionales.

Así, varios países latinoamericanos y caribeños lograron reducir la concentración de sus exportaciones en pocos productos. En 1970, los 10

<sup>20</sup> En general, se entiende por "servicios comerciales" los de transporte, viajes, y otros servicios y rentas del sector privado. Véase GATT (1993c), p. 68.

<sup>21</sup> Incluyen seguros, comisiones y corretajes, servicios de construcción e ingeniería, comunicaciones, servicios de consultoría, comercialización, asesorías y banca.

CUADRO III.5. *América Latina (16 países): Composición de las exportaciones de manufacturas (1970, 1980, 1994-95)*

		Industrias tradicionales	Insumos básicos	Industrias nuevas	Total	Exportaciones manufactureras (dólares corrientes)	Manufacturas como % de las exportaciones de bienes
Argentina	1970	25.9	16.8	57.3	100.0	232	13.1
	1980	36.7	12.5	50.7	100.0	1 645	20.5
	1995	30.6	18.9	50.5	100.0	6 430	30.7
Bolivia	1970	4.6	94.8	0.6	100.0	13	5.8
	1980	24.4	1.5	74.2	100.0	23	2.2
	1995	73.0	0.4	26.6	100.0	171	14.5
Brasil	1970	21.8	36.9	41.7	100.0	312	11.5
	1980	23.6	17.4	58.9	100.0	6 740	33.6
	1995	19.5	27.9	52.5	100.0	21 155	45.5
Colombia	1970	52.9	15.9	31.2	100.0	48	6.6
	1980	54.4	10.4	35.2	100.0	636	16.1
	1995	39.3	22.0	38.7	100.0	3 169	30.7
Costa Rica	1970	34.9	14.4	50.7	100.0	37	16.1
	1980	40.9	13.8	45.3	100.0	253	26.1
	1995	40.6	16.5	42.9	100.0	550	19.9
Chile	1970	0.6	29.6	69.7	100.0	27	2.2
	1980	6.4	40.0	53.6	100.0	241	5.3
	1995	24.5	18.3	57.2	100.0	1 114	7.0
Ecuador	1970	47.3	0.2	52.5	100.0	3	1.6
	1980	36.5	1.9	61.7	100.0	54	2.2
	1995	32.8	13.1	54.2	100.0	280	6.4
El Salvador	1970	57.6	9.7	32.7	100.0	57	25.2
	1980	57.5	9.9	32.6	100.0	219	30.5
	1994	48.7	9.9	41.4	100.0	294	36.3
Guatemala	1970	49.9	12.9	37.2	100.0	76	26.3
	1980	41.4	10.8	47.8	100.0	326	22.0
	1995	32.9	17.1	50.0	100.0	494	25.5
Honduras	1970	56.0	4.2	39.8	100.0	12	6.8
	1980	35.0	4.4	60.5	100.0	76	9.3
	1995	28.9	10.5	60.6	100.0	42	6.4
México	1970	22.4	11.0	66.3	100.0	326	27.8
	1980	22.5	6.7	70.7	100.0	1 469	9.5
	1995 <sup>a</sup>	12.9	12.5	74.6	100.0	29 059	60.1

Cuadro III.5. (cont.)

		Industrias tradicionales	Insumos básicos	Industrias nuevas	Total	Exportaciones manufactureras (dólares corrientes)	Manufacturas como % de las exportaciones de bienes
Nicaragua	1970	45.4	19.7	34.9	100.0	24	13.7
	1980	27.6	45.2	27.2	100.0	46	11.2
	1994	50.2	17.5	32.3	100.0	38	10.8
Paraguay	1970	4.1	7.6	88.3	100.0	5	7.1
	1980	24.7	0.0	75.2	100.0	19	6.1
	1995	69.0	10.7	20.3	100.0	79	9.6
Perú	1970	36.1	36.1	27.8	100.0	11	1.0
	1980	60.9	12.1	27.0	100.0	494	14.7
	1995	74.3	4.7	21.0	100.0	684	12.6
Uruguay	1970	76.9	11.8	11.3	100.0	40	17.4
	1980	71.1	10.3	18.5	100.0	377	35.6
	1995	63.0	8.2	28.9	100.0	770	36.6
Venezuela	1970	4.7	77.2	18.0	100.0	23	0.7
	1980	2.7	59.3	38.0	100.0	216	1.1
	1995	10.9	49.8	39.3	100.0	2 045	10.8

FUENTE: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales. Los bienes exportados han sido clasificados siguiendo el criterio expuesto en CEPAL, "El comercio de manufacturas en América Latina, evolución y estructura, 1962-1989", *Estudios e Informes de la CEPAL*, N° 88, noviembre de 1992, pp. 30 a 34.

<sup>a</sup> Las cifras de 1995 se ajustaron para excluir la industria maquiladora y así homogenizar con las cifras de 1970 y 1980.

CUADRO III.6. América Latina: Exportaciones de bienes y servicios, 1980-95  
(Millones de dólares corrientes)

	1980	1985	1990	1995	1995 <sup>b</sup>
A. Bienes	88.6	92.0	121.9	191.0	222.1
B. Servicios (no financieros)	16.3	16.6	28.7	44.2	39.3
C. Exportaciones totales	104.9	108.5	150.6	235.2	261.4
(B/C)*100 <sup>a</sup>	15.5	15.3	19.1	18.8	15.0

FUENTE: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales de 19 países.

<sup>a</sup> Porcentaje de las exportaciones totales correspondientes a servicios. <sup>b</sup> Cifras según la nueva definición del FMI, que incluye en las exportaciones de bienes el valor total de las exportaciones de maquiladoras y excluye de servicios el valor agregado por maquila.



principales productos de exportación de la región representaban el 59% del valor total de las exportaciones. En 1995 esa proporción se había reducido a 29%.<sup>22</sup> En ese lapso, la reducción del peso relativo de los 10 principales productos de exportación fue muy importante en Brasil, Uruguay, Chile, Colombia y Costa Rica (entre 25 y 35 puntos porcentuales), y llegó en Brasil a ser de sólo un 34% en 1995, contra 68% en 1970. Reducciones más moderadas se observaron en Bolivia, Perú, Argentina y El Salvador. En cambio, en varios países se mantuvo la participación de los principales productos en el total exportado, como es el caso de México.<sup>23</sup> En algunos (Honduras, Nicaragua, Paraguay), incluso, esa participación aumentó. De este modo, mientras en 1980 en 17 países los 10 principales productos de exportación aportaban dos tercios o más de sus ingresos de exportación, en 1995 tal relación se encontraba sólo en nueve de ellos (Belice, Bolivia, Ecuador, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Trinidad y Tabago y Venezuela) (CEPAL, 1997b).

#### *a) Cambios en los patrones de especialización*

En las últimas dos décadas se han registrado importantes cambios en los patrones de especialización de los países de América Latina y el Caribe. En un importante grupo de países (Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Uruguay y Venezuela) se redujo significativamente la participación de los productos primarios en las exportaciones y aumentó la de semimanufacturas y manufacturas. En el caso de Guatemala, la pérdida de participación de rubros primarios fue captada por semimanufacturas. En cambio, en un tercer grupo (constituido por Chile y Paraguay) aumentó el peso relativo de las exportaciones primarias, en perjuicio del de las semimanufacturas, y se registró un avance de la participación relativamente baja de las manufacturas. (Véase el cuadro III.7.)

Cabe destacar que la mayoría de los países que cambiaron sus patrones de especialización en favor de las manufacturas y en detrimento de

<sup>22</sup> A diferencia de 1970, figuran entre ellos además dos productos industriales de contenido tecnológico alto: vehículos automotores (3.6% del total de exportaciones) y motores de combustión interna (1.3%).

<sup>23</sup> En México, la incorporación del petróleo hizo subir fuertemente la participación de los 10 principales productos entre 1970 y 1980, para luego volver a descender.

los productos primarios o de las semimanufacturas, registraron, en el lapso de las dos décadas, caídas menores de los precios reales de sus exportaciones<sup>24</sup> que en los países donde ello no ocurrió. Ello tiende a fortalecer la hipótesis de que la adquisición de ventajas competitivas en manufacturas mejora la inserción en la economía internacional.

Entre los países de mejor desempeño exportador en los años ochenta se puede apreciar que Brasil, Colombia y México lo lograron con reorientación de su perfil exportador hacia productos industriales. Chile, Ecuador y Paraguay basaron su buen desempeño exportador principalmente en el fortalecimiento de su orientación primaria exportadora, aunque con significativos procesos de diversificación de productos y mercados. (Véase el cuadro III.7.)

Dentro del comercio mundial de manufacturas, las industrias nuevas gozan de un dinamismo comparativamente mayor. En la región existe, a este respecto, un marcado contraste entre diferentes países. Brasil y México, por una parte, registraron aumentos apreciables en la exportación de este tipo de productos, que han alcanzado a representar 24% y 45%, respectivamente, de sus exportaciones de bienes. Argentina, Colombia, Costa Rica, Guatemala, El Salvador y Uruguay alcanzaron una posición intermedia, en la que los productos de las industrias nuevas representan entre 8% y 16% de las exportaciones totales. (Véase el cuadro III.5.)

Al examinar el impacto comercial del patrón de especialización exportadora en algunas economías, se puede apreciar que persiste el predominio de superávit comerciales en productos primarios que contribuyen a financiar el déficit neto en el sector industrial, salvo en el caso de Brasil que presenta déficit en productos primarios y saldos superavitarios en los demás rubros, excepto en el de industrias nuevas. (Véase el cuadro III.8.) Brasil es superavitario en el comercio de productos agrícolas y mineros, pero su déficit en productos energéticos es mayor que ambos superávit. Chile presentó un saldo comercial favorable en productos industriales. Ello se explica porque el superávit de semimanufacturas, particularmente las basadas en recursos mineros, superó el déficit en manufacturas.

Entre aquellos países con déficit comercial de productos industriales, Colombia y México presentan déficit de manufacturas y semimanufacturas;

<sup>24</sup> Definidos por la relación entre el valor unitario de las exportaciones de bienes del país y el valor unitario de las exportaciones de manufacturas de los países desarrollados.

CUADRO III.7. América Latina (16 países): Composición de las exportaciones de bienes (1970, 1980, 1994-95)  
(en porcentajes)

		Productos primarios	Semi- manufacturas	Bienes manufacturados	Otros	Total
Argentina	1970	61.3	25.6	13.1	0.1	100.0
	1980	48.9	30.6	20.5	0.0	100.0
	1995	36.0	33.2	30.7	0.1	100.0
Bolivia	1970	48.4	45.8	5.8	0.1	100.0
	1980	61.3	36.5	2.2	0.0	100.0
	1995	43.4	30.8	14.5	11.4	100.0
Brasil	1970	67.0	21.2	11.5	0.3	100.0
	1980	30.2	36.0	33.6	0.2	100.0
	1995	17.9	34.1	45.5	2.5	100.0
Colombia	1970	85.1	7.7	6.6	0.6	100.0
	1980	70.3	11.3	16.1	2.3	100.0
	1995	51.5	10.9	30.7	6.9	100.0
Costa Rica	1970	72.0	11.9	16.1	0.0	100.0
	1980	60.2	13.7	26.1	0.0	100.0
	1995	54.0	16.5	19.9	9.6	100.0
Chile	1970	12.9	84.9	2.2	0.0	100.0
	1980	20.2	74.4	5.3	0.1	100.0
	1995	32.3	56.9	7.0	3.7	100.0
Ecuador	1970	90.5	7.9	1.6	0.0	100.0
	1980	74.3	23.5	2.2	0.0	100.0
	1995	78.4	13.0	6.4	2.2	100.0
El Salvador	1970	63.2	11.4	25.2	0.2	100.0
	1980	54.2	15.0	30.5	0.3	100.0
	1994	39.0	24.2	36.3	0.5	100.0
Guatemala	1970	60.1	13.5	26.3	0.1	100.0
	1980	60.2	17.6	22.0	0.2	100.0
	1995	51.0	23.3	25.5	0.2	100.0
Honduras	1970	75.0	18.2	6.8	0.0	100.0
	1980	77.8	12.8	9.3	0.0	100.0
	1995	85.9	7.5	6.4	0.2	100.0
México	1970	45.3	26.7	27.7	0.3	100.0
	1980	80.7	9.7	9.5	0.1	100.0
	1995 <sup>a</sup>	26.8	12.2	60.1	0.9	100.0
Nicaragua	1970	68.3	18.0	13.7	0.1	100.0
	1980	73.1	15.7	11.2	0.0	100.0
	1994	74.0	11.3	10.8	3.9	100.0

Cuadro III.7. (continuación)

		Productos primarios	Semi- manufacturas	Bienes manufacturados	Otros	Total
Paraguay	1970	43.7	49.2	7.1	0.0	100.0
	1980	56.7	37.2	6.1	0.0	100.0
	1995	66.8	23.6	9.6	0.0	100.0
Perú	1970	30.5	68.4	1.0	0.0	100.0
	1980	44.9	40.3	14.7	0.1	100.0
	1995	29.6	49.3	12.6	8.6	100.0
Uruguay	1970	61.6	20.9	17.4	0.1	100.0
	1980	39.8	24.5	35.6	0.1	100.0
	1995	30.9	32.0	36.6	0.5	100.0
Venezuela	1970	70.0	29.0	0.7	0.2	100.0
	1980	66.6	32.2	1.1	0.0	100.0
	1995	47.3	41.2	10.8	0.6	100.0

FUENTE: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales. Los bienes exportados han sido clasificados siguiendo el criterio expuesto en: CEPAL, "El comercio de manufacturas en América Latina, evolución y estructura, 1962-1989", *Estudios e Informes de la CEPAL*, N° 88 noviembre de 1992, pp. 30 a 34. El elevado rubro "otros" en 1995, en general corresponde a ítems no clasificados en la fuente original.

<sup>a</sup> Las cifras de 1995 se ajustaron para excluir la industria maquiladora y así homogenizar con las cifras de 1970 y 1980.

CUADRO III.8. América Latina (5 países): Saldo comercial y patrón de especialización  
(Signo del saldo comercial, por tipo de producto)

		Primarios		Industriales			
		Total	Semimanu- facturados	Manufac- turados	Tradicio- nales	Insumos básicos	Indust. nuevas
Argentina	+	-	+	-	+	-	-
Brasil	-	+	+	+	+	+	-
Colombia	+	-	-	-	+	-	-
Chile	+	+	+	-	-	-	-
México	+	-	-	-	n.s.	-	-

FUENTE: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales. Se consideró el signo del saldo comercial promedio en el período 1980-92, en dólares de 1985.

Argentina sólo de manufacturas. A su vez, en el rubro de exportaciones manufactureras, Argentina, Brasil y Colombia son exportadores netos de productos de industria tradicional y Brasil lo es además de insumos básicos. En el rubro de industrias nuevas, todos los países aquí considerados son importadores netos.

### *b) Diversificación de productos y mercados*

La comparación de la actual composición de las exportaciones según categorías tecnológicas y destinos<sup>25</sup> con la de comienzos de los años setenta, revela cambios significativos en la especialización de las exportaciones de los países de América Latina y el Caribe hacia los diferentes mercados. (Véase el cuadro III.9.)

i) En las exportaciones de la región hacia Estados Unidos, se redujo la importancia de los productos primarios agrícolas y casi desaparecieron los mineros, cambio que fue acompañado de un aumento de las exportaciones primarias de productos energéticos. Se aprecia también una considerable disminución de la importancia de las semimanufacturas y casi se triplicó la participación de los bienes manufacturados, lo que queda básicamente explicado por el incremento en las exportaciones de industrias nuevas, tanto con uso intensivo de la mano de obra como de capital.

ii) En el caso de Europa, también declinó la participación de los productos primarios, particularmente agrícolas, y creció la de los productos manufacturados, entre los que se destacó el aumento de importancia de las industrias nuevas (centrado en las de contenido tecnológico medio), del 2% al 10% del total exportado por la región hacia Europa.

iii) Respecto de Japón, se redujo también el peso relativo de las exportaciones primarias, a menos de 50% en 1995, por la disminución de las de productos agrícolas y mineros, pues las de productos energéticos subieron notoriamente su participación relativa. El correspondiente aumento que experimentaron las exportaciones industriales se debió en este caso a la mayor expansión de las semimanufacturas basadas en recursos mineros y las industrias de insumos básicos. Las industrias nuevas elevaron sólo marginalmente su participación en las exportaciones regionales hacia Japón.

<sup>25</sup> A los efectos de este análisis, se definieron cinco destinos: Estados Unidos, Japón, Europa (CEE y AELC), América Latina y el Caribe, y otras regiones.

CUADRO III.9. América Latina (14 países)<sup>a</sup>: Composición de las exportaciones según su destino, 1970-74 y 1995  
(En porcentajes)

	Estados Unidos		Japón		América Latina y el Caribe		Unión Europea y AELC		Total	
	1970-74	1995	1970-74	1995	1970-74	1995	1970-74	1995	1970-74	1995
A. Productos primarios	47.0	36.7	66.1	48.6	51.0	19.7	59.6	38.8	53.6	32.2
1. Agrícolas	25.5	13.9	32.8	23.5	11.7	10.3	46.9	26.8	29.9	16.0
2. Mineros	6.3	0.9	31.5	19.7	1.0	2.4	6.7	6.5	6.2	4.0
3. Energéticos	15.2	21.8	1.8	5.4	38.3	7.0	6.0	5.4	17.6	12.2
B. Productos industrializados	52.6	61.3	32.0	50.1	48.8	79.7	40.0	56.7	46.0	65.6
1. Semimanufacturas	40.1	16.7	27.1	40.6	23.3	29.9	33.6	36.1	33.6	30.5
1.1 Basadas en recursos agrícolas e intensivos en mano de obra	5.6	4.0	3.1	9.1	7.5	10.3	15.8	16.3	9.5	11.9
1.2 Basadas en recursos agrícolas e intensivos en capital	8.6	2.1	6.1	6.6	3.1	4.8	2.6	6.3	6.0	5.2
1.3 Basadas en recursos mineros	6.7	6.0	17.2	24.8	6.4	8.4	13.5	11.9	9.2	9.1
1.4 Basadas en recursos energéticos	19.2	4.6	0.7	0.1	6.2	6.5	1.7	1.7	8.9	4.4
2. Bienes manufacturados	12.5	44.6	4.9	9.5	25.5	49.8	6.4	20.6	12.4	35.1
2.1 Industrias tradicionales	5.0	9.1	2.0	1.4	4.8	8.9	3.6	6.1	4.3	5.8
2.2 Industrias de insumos básicos	1.6	5.6	1.1	5.0	4.8	10.2	0.7	5.2	1.9	7.2
2.3 Industrias nuevas intensivas en mano de obra	3.9	13.1	1.5	1.9	8.7	13.0	1.0	5.7	3.6	10.0
a) contenido tecnológico bajo	0.4	2.2	0.1	0.4	1.7	2.3	0.2	0.9	0.6	1.7
b) contenido tecnológico medio	1.6	5.2	0.2	0.7	4.1	6.3	0.4	3.3	1.6	4.5
c) contenido tecnológico alto	1.8	5.6	1.2	0.8	3.0	4.4	0.4	1.5	1.4	3.8
2.4 Industrias nuevas intensivas en capital	2	16.9	0.4	1.1	7.2	17.8	1.1	3.6	2.6	12.1
a) contenido tecnológico bajo	0.3	1.4	0.0	0.4	0.7	1.2	0.0	0.1	0.3	0.9
b) contenido tecnológico medio	1.3	14.2	0.3	0.5	5.0	14.7	0.6	2.9	1.7	10.1
c) contenido tecnológico alto	0.4	1.3	0.1	0.2	1.5	2.0	0.4	0.6	0.6	1.2
C. Otros	0.4	2.0	1.3	1.3	0.2	0.5	0.4	4.5	0.4	2.2
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup> Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Las cifras de México de 1995 fueron ajustadas para excluir la industria maquiladora y así homogenizar con las cifras del período 1970-1974.

iv) El perfil de las exportaciones intrarregionales muestra que se produjo una drástica reorientación, en que el predominio de las exportaciones primarias energéticas fue reemplazado por el de productos industrializados, los que hoy explican 80% del comercio entre los países de la región. Ese notable incremento de las exportaciones industriales corresponde principalmente a bienes manufacturados (que en la actualidad representan la mitad del total), particularmente a industrias de insumos básicos e industrias nuevas especialmente con uso intensivo de capital de contenido tecnológico medio.

v) El conjunto de las exportaciones de la región muestra un claro sesgo industrializador hacia América Latina, con privilegio de las industrias nuevas; un sesgo primario y de semimanufacturas en las exportaciones hacia Japón y Europa, si bien con mayor espacio para industrias nuevas en el mercado europeo. Estados Unidos, entre los grandes mercados industrializados, es el que abre mayor espacio para las exportaciones de industrias nuevas.

La diversificación de productos y mercados ha asumido diferentes patrones dentro de la región. Brasil y, en menor medida, Uruguay y Colombia, son los países que alcanzaron el mayor grado de diversificación, al haber reducido sustancialmente la participación de sus 10 principales productos en el total, ampliando el número e importancia de distintas materias primas y semimanufacturas, incorporando sucesivamente diversos tipos de productos manufacturados y diversificando el destino por regiones de sus exportaciones. México, por su parte, se concentró en cuanto a los destinos (Estados Unidos), pero diversificó sus exportaciones, especialmente de manufacturas, al incorporar productos nuevos. En el caso de Argentina se han dado tendencias algo erráticas, fruto de cambios en las políticas y de las recesiones de los años ochenta. No obstante y en forma más atenuada que Brasil y México, tendió a incorporar productos manufacturados, y a diversificar su oferta de materias primas y semimanufacturas y los destinos de sus exportaciones. Chile y Perú se concentraron en las ventas de bienes primarios y semimanufacturas, pero diversificaron apreciablemente los destinos de las exportaciones. Chile desarrolló fuertemente las exportaciones de manufacturas, pero desde una base reducida, y diversificó las de materias primas y semimanufacturas exportadas; Perú, sin modificar lo esencial de su especialización, incorporó algunas exportaciones manufacturadas. Las exportaciones de Ecuador, Bolivia y Paraguay se concentran aún

en pocos productos primarios, y se orientan a un mercado principal: los Estados Unidos para Ecuador, América Latina para los otros dos países.

México es un caso especial, dado que sus exportaciones se orientan básicamente hacia el mercado de Estados Unidos (73%, sin incluir maquila, que se exporta casi totalmente a los Estados Unidos). En los demás países se observa la persistente importancia de Europa como mercado para sus productos primarios y semimanufacturados. Si bien ese mercado ha reducido su peso relativo (en parte como consecuencia de una diversificación de los productos exportados, que en el caso de los países de mayor tamaño hizo bajar la participación de los productos primarios).

Los Estados Unidos son el principal comprador de combustibles y de productos petroquímicos de la región. Europa y Japón se abastecen preferentemente del petróleo del Medio Oriente y África. América Latina tiene importancia como mercado cuando el combustible exportado es gas (casos de Bolivia y Argentina).

América Latina y el Caribe aparecen como un mercado muy importante y dinámico para las ventas de manufacturas. En los casos argentino, chileno, colombiano, ecuatoriano, salvadoreño, guatemalteco, paraguayo, uruguayo y venezolano, es con mucho el principal mercado para esos bienes, provengan de las industrias tradicionales, de insumos básicos o de industrias nuevas. América Latina es el destino casi excluyente para las exportaciones de las industrias nuevas de muchos países; estas exportaciones mostraron un gran dinamismo en los años noventa. Lo mismo acontece con el mercado subregional respecto de las industrias nuevas de los países centroamericanos. Brasil, por su parte, ha orientado sus exportaciones de manufacturas a diferentes mercados. Estados Unidos sigue siendo el principal comprador de los productos de las industrias tradicionales, seguido por Europa. En cuanto a los insumos básicos, otras regiones en desarrollo han desplazado a América Latina como destino principal, pero en lo que toca a las industrias nuevas, la región es de lejos el mercado más importante; una excepción es el caso de México, en que el mercado regional tiene una importancia notablemente inferior a la de los Estados Unidos.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Regresiones efectuadas para el período 1970-91 muestran que existió una fuerte relación positiva entre la importancia de Latinoamérica como destino y la participación de las exportaciones de industrias nuevas en las exportaciones totales en Argentina, una relación positiva pero menos intensa para Brasil. En Chile, el ejercicio arrojó una fuerte correlación positiva para el conjunto de las manufacturas. Para México, en cambio, no se obtuvo una relación significativa.



## 5. COMERCIO INTRARREGIONAL E INTENSIDAD TECNOLÓGICA

El desarrollo basado en una creciente y sostenida competitividad internacional se apoya en los efectos dinámicos derivados de los procesos de aprendizaje tecnológico. A su vez, las estrategias de inserción internacional basadas en el desarrollo productivo privilegian el papel del comercio en el proceso de estimular actividades que hacen uso intensivo del conocimiento y la tecnología. En este sentido, suele atribuirse al comercio entre países en desarrollo la característica de concentrarse en bienes con una intensidad tecnológica mayor que el comercio entre éstos y los países industriales.

Algunos estudios basados exclusivamente en datos de comercio exterior (CEPAL, 1992d; Barbera, 1990) avalan ese argumento. También lo corrobora un estudio más reciente (Buitelaar, 1993a), en que se combinan datos de comercio exterior y de producción. Las cifras muestran que los productos que encuentran en el mercado regional un componente relativamente importante de su demanda, son justamente rubros con características tecnológicas más propensas a generar externalidades que aquellas que se dirigen a mercados extrarregionales o al mercado interno.<sup>27</sup>

De las investigaciones realizadas, surgen tres conclusiones principales:

a) Que la producción de los bienes que dependen en mayor medida que otros del comercio intrarregional tiene características tecnológicas más sofisticadas. Se trata principalmente del sector químico, la maquinaria no eléctrica y el equipo de transporte. Son también sectores en que la demanda internacional tiende a ser más dinámica, y la evolución de los precios más estable y más favorable en el largo plazo.

b) Que los sectores que exhiben un alto esfuerzo exportador hacia la región también lo tienen hacia mercados extrarregionales (en paralelo o con posterioridad), lo que sugiere que la promoción del comercio intrarregional es complementaria con la promoción de las exportaciones extrarregionales.

c) Se observa que éstos son los mismos sectores en que la región tiene una alta dependencia respecto de importaciones extrarregionales, por lo

<sup>27</sup> Para un desarrollo de este tema, véase CEPAL (1994a).

que su comercio intrarregional se beneficia del acceso a insumos y equipos importables desde terceros países.

En resumen, el comercio intrarregional, justamente por sus diferentes características, asociadas a la cercanía y a los diversos vínculos que lo facilitan, resulta complementario de la inserción internacional global. En realidad, representa un ámbito de dinamización del aprendizaje tecnológico, conducente a una mayor competitividad internacional y a un patrón más diversificado y equilibrado de especialización en la economía mundial.

## CAPÍTULO IV

### EXPORTACIONES Y TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA

#### 1. EXPORTACIONES Y CRECIMIENTO

En el actual contexto internacional, el logro de una creciente competitividad y de una inserción más dinámica en los mercados mundiales se ha convertido en condición indispensable para el crecimiento sostenido. En el marco del enfoque planteado por la CEPAL (CEPAL, 1990a; 1992a), se destacan varias condiciones para lograr una transformación productiva dinamizadora del crecimiento. Primero, el cambio de precios relativos favorable para la producción de rubros exportables y para el equilibrio del sector externo: un tipo de cambio real que se deprecie *pari passu* con la reducción gradual de la protección frente a las importaciones, incentivos y reintegros para los exportadores, y mecanismos de salvaguardia ante la competencia desleal de proveedores externos. Segundo, un entorno macroeconómico favorable para la inversión y la innovación tecnológica; entre otros requisitos, esto supone un nivel de actividad económica cercano a la frontera de producción y tasas de interés reales "razonables", compatibles con la rentabilidad del capital productivo. Tercero, una dotación de factores productivos que esté en condiciones de responder a la demanda de productores de rubros exportables y sustituidores eficientes de importaciones. Muchos de estos factores provienen de mercados que actualmente son imperfectos, incompletos o inexistentes. Por eso se requiere una política de apoyo público activa y eficaz para que la apertura se traduzca en un crecimiento autosostenido, que incluye el perfeccionamiento o creación de los mercados e instituciones necesarios para la mejora persistente de la productividad.

Se pueden distinguir por lo menos tres canales a través de los cuales las exportaciones pueden contribuir a incrementar el ritmo de crecimiento económico de un país.<sup>28</sup>

Una primera vía es el rol que cumplen los ingresos procedentes de las exportaciones en cuanto a generar divisas, pues éstas, a su vez, permiten adquirir las importaciones que todo país requiere para alimentar su expansión económica.<sup>29</sup>

Sólo un buen desempeño exportador asegura una oferta de divisas sustentable en el mediano y largo plazo. Por una parte, éste implica impulsar la actividad exportadora, pero teniendo en cuenta que no se trata sólo de una cuestión de volumen, sino que también de precio. Esto significa tener presente que desde el punto de vista de su contribución a la generación de divisas, lo importante no es sólo el cuántum de la exportación en sí misma, sino que el retorno que se obtiene de ella. De ahí entonces la importancia de promover la exportación de bienes y servicios cuyos precios (por unidad de recursos insumidos) presenten perspectivas de ascenso y no de declinación en el tiempo.

Por otra parte, es importante aminorar las fluctuaciones del suministro de divisas, a fin de evitar las repercusiones que pueden tener los ciclos de los mercados internacionales de bienes sobre el nivel de actividad interna. En ese sentido, a las tradicionales políticas destinadas a diversificar la canasta de bienes exportados y de mercados de destino se ha sumado en los últimos años un conjunto de instrumentos que buscan disminuir las oscilaciones abruptas, como los fondos de estabilización para productos que representan un alto porcentaje de los ingresos de exportación, y el incipiente desarrollo de mercados de futuros. (Véase el capítulo II.)

La segunda vía de influencia de las exportaciones en el desarrollo es la que opera a través de los llamados "eslabonamientos". En un trabajo pionero, Hirschman (1978) identificó los eslabonamientos productivos

<sup>28</sup> Hay una proliferación de estudios econométricos que han tratado de encontrar un vínculo estadístico entre el crecimiento de las exportaciones y el del producto. La revisión de dichos estudios no arroja conclusiones definitivas respecto del rol exacto que cumplen las exportaciones en el proceso de crecimiento. De ellos surge más bien la imagen de un vínculo complejo, que no opera a través de vías únicas, ni en todos los casos en los mismos términos. Los resultados dependen, en grado decisivo, de la calidad de las políticas públicas y del entorno externo (Moguillansky, 1995; Rivas, 1994).

<sup>29</sup> Dada la fuerte dependencia de los países en vías de desarrollo respecto de las maquinarias y equipos importados, la disponibilidad de divisas también puede afectar sensiblemente el ritmo de inversión (Taylor, 1988; Díaz-Alejandro, 1976).

“hacia atrás” y “hacia adelante”. Los primeros se refieren a la posibilidad de que el desarrollo de determinada actividad induzca a la aparición o ampliación de proveedores locales de insumos y bienes de capital para dicha actividad (por ejemplo, el desarrollo de la exportación de frutas en conserva puede estimular la expansión de la fabricación de envases, o la instalación de una planta automotriz puede significar el desarrollo de una industria de autopartes). Los segundos, en cambio, aluden a la posibilidad de avanzar en los grados de elaboración o de incorporación de valor agregado a partir de una línea de producción existente (por ejemplo, la elaboración de celulosa a partir de la disponibilidad de recursos forestales).

Evidentemente, mientras mayores sean los grados de procesamiento incorporados por las exportaciones, y mientras más integrada sea la cadena productiva, mayor será el efecto propulsor de la actividad económica que generen las ventas al exterior. En ese sentido, la contribución que hagan las exportaciones al proceso de crecimiento no será independiente del grado de desarrollo que exhiba el aparato productivo de la economía. Es importante, en esta perspectiva, subrayar que los eslabonamientos representan un potencial cuya materialización no está asegurada, por lo que existe aquí un ámbito de acción para las políticas públicas, no para forzar artificialmente la constitución de este tipo de enlaces, pero sí para proporcionar, en el campo de la tecnología, la capacitación y la infraestructura, las condiciones que faciliten ese proceso.

Aparte de estos eslabonamientos productivos, se han distinguido también aquellos efectos que se refieren al impacto en el consumo y en los ingresos fiscales. Así, se plantea que el efecto en la demanda interna derivado de la actividad exportadora será mayor mientras más intensivo sea el uso de mano de obra en esa actividad (considerando los empleos directos e indirectos generados), y mientras mejor distribuidos estén los ingresos generados, tanto entre las firmas exportadoras como al interior de ellas. La política tributaria también puede contribuir a expandir los efectos de arrastre cuando las exportaciones son intensivas en rentas económicas elevadas. Evidentemente, ello dependerá del uso que haga el Fisco de los recursos obtenidos.

La tercera vía a través de la cual las exportaciones pueden influir sobre el ritmo de crecimiento está asociada a su mayor contacto con la economía internacional, y a las exigencias de competitividad que tienen las actividades exportadoras. Ello no sólo puede involucrar un uso más

eficiente de los recursos disponibles, sino también inducir alzas de la productividad en las restantes actividades de la economía. Como lo han mostrado algunos estudios sobre el comportamiento de las firmas en la región, las empresas que exportan tienden efectivamente a ser más innovadoras que el promedio, tanto en aspectos tecnológicos como de gestión (Guerguil, Macario y Peres, 1993). Aunque no existen estudios similares que hayan indagado sobre la influencia que ejerce la experiencia de las firmas exportadoras en el comportamiento de las actividades volcadas al mercado interno, es posible plantear ciertas condiciones para que dicho efecto tenga mayor alcance.

Parece claro que habrá más capacidad de irradiación en la medida que el número de firmas exportadoras y de sectores productivos que venden al exterior sea también superior. Ello significa que los contactos entre exportadores y productores internos se incrementan, y que hay más posibilidades de traspaso de información, de diseños, métodos de gestión, etc. Tal difusión se puede materializar a través de canales explícitos (como los vínculos con proveedores y acuerdos de subcontratación) o a través de canales más informales como los movimientos de personal o los efectos de demostración. Por el contrario, mientras la actividad exportadora se concentre más en pocos productos y productores, con escasas interrelaciones con otras áreas de la economía, y asuma características que la asemejen más a la noción de "enclave", cabe suponer que sus efectos de difusión serán menores.

Tenderá a producirse un impacto superior cuanto mayor sea la capacidad existente en el país de absorber el aprendizaje logrado por las firmas exportadoras. En ese sentido, la incorporación de las innovaciones se verá facilitada y estimulada si existen mecanismos expeditos de transferencia tecnológica, si el nivel educacional de la mano de obra es elevado, si funcionan sistemas de capacitación y de reentrenamiento para el personal, si las cámaras empresariales son activas en cuanto a promover el intercambio de información y de conocimientos entre sus asociados; en fin, si se ha desarrollado una institucionalidad que estimule el proceso de adaptación e innovación por parte de las firmas, sean éstas exportadoras o no.

Es preciso tener en cuenta que en ciertos casos las actividades exportadoras son emprendidas por firmas transnacionales, las cuales suelen tener más facilidad para integrar prácticas innovadoras, pero pueden tener menos estímulos para traspasarlas. En algunos países (la República

de Corea es un ejemplo claro) se han negociado las condiciones de acceso de la inversión extranjera en función de acuerdos sobre la transferencia de la respectiva tecnología (Anglade y Fortin, 1987). Si bien hoy para muchos países de América Latina y el Caribe la preocupación fundamental es simplemente que esa inversión llegue, no debiera descartarse la exploración de mecanismos que incentiven a las firmas que se establezcan en la región para que incrementen la transmisión de innovaciones.

En síntesis, hay numerosas razones que hacen aconsejable que un país aumente sus exportaciones. Estas representan, en general, la principal fuente de generación de divisas, que son esenciales para financiar las importaciones. A través de sus eslabonamientos, las exportaciones pueden contribuir también a activar recursos materiales y humanos disponibles pero insuficientemente utilizados por falta de demanda. Por otra parte, es probable que los recursos obtengan un mayor rendimiento productivo al utilizarse en actividades exportadoras, pues se puede usar más intensamente la capacidad instalada, hay mayor posibilidad de aprovechar las economías de escala (particularmente cuando se trata de países pequeños), y el acceso expedito a los insumos importados y la competencia externa induce una mayor eficiencia y una introducción más rápida de innovaciones en la producción de bienes y servicios exportables. Además, las exportaciones pueden generar externalidades positivas para las restantes actividades de la economía a través del efecto de demostración de los beneficios que traen consigo las mejores prácticas empleadas por las firmas que exportan; por el desplazamiento, hacia otros sectores de la economía, de empresarios y de empleados que han internalizado las exigencias de la competitividad internacional, y por los requerimientos propios que las empresas exportadoras imponen a sus proveedores internos, en términos de calidad y cumplimiento de plazos. Por último, diversos autores han señalado que una orientación hacia un mayor grado de apertura externa tendría también un impacto beneficioso al promover un manejo más eficiente de la política económica global (Krueger, 1980; Mussa, 1987). Ello ocurriría porque una mayor integración a la economía internacional eleva los costos de introducir grandes distorsiones en los mercados y de cometer errores en la conducción macroeconómica.

Estas diversas formas a través de las cuales las exportaciones pueden contribuir a impulsar un mayor crecimiento económico avalan la creciente importancia que actualmente se ha dado a su promoción, tanto en la región como en otras partes del mundo.

## 2. LA TRANSICIÓN EN LA APERTURA EXTERNA

En general, las reformas comerciales se han insertado en procesos amplios de cambio, que otorgan a la competitividad internacional y a las exportaciones un rol protagónico. El instrumento central de la reforma en América Latina ha sido la liberalización, más o menos indiscriminada y rápida, de las importaciones. Con ésta se busca exponer a la competencia externa a los productores de rubros importables, que han sido frecuentemente beneficiados con fuerte protección. La liberalización llevaría a mejorar la productividad, reduciendo la ineficiencia, al incorporar nuevas tecnologías y al aumentar la especialización. En situaciones extremas, los productores que no se adaptaran a la competencia externa se verían desplazados del mercado. Los recursos que éstos liberaran se absorberían principalmente en la producción de rubros exportables.

Las exportaciones son incentivadas, en forma indirecta, por la vía del abaratamiento y ampliación del espectro de insumos importables a los que pueden acceder, y la eventual depreciación de la moneda nacional que la liberalización de las importaciones tendería a generar en el mercado cambiario.

Todos éstos son efectos que tienden a producirse en algún grado. Lo fundamental es cuán rápido se producen, y cuál es la dosificación de los impactos positivos y negativos a través del transcurso del ajuste de la economía ante la reforma. El resultado no es un trayecto y una meta únicos, pues depende en mucho del punto de partida, del resto de las políticas económicas que se adopten a través del proceso y del escenario externo que se enfrente.

La respuesta de los productores de sustitutos de las importaciones depende de la magnitud del cambio que experimenten los precios relativos, de su celeridad y de la capacidad de ajuste de los productores afectados. La situación óptima es aquella en que a los productores se les otorga el tiempo necesario para poder efectuar la reestructuración, pero sólo el estrictamente necesario, para así presionar efectivamente el incremento de la productividad. Por ejemplo, el "agua" o la redundancia en la protección nominal puede removerse abruptamente; sin embargo, salvo por razones de viabilidad política, es preferible que la reducción



de la protección efectiva se vaya ajustando a la velocidad con que los productores pueden introducir innovaciones, aumentar la especialización y reasignar recursos.

La respuesta de las exportaciones depende de la intensidad con que usen rubros importables y del tratamiento comercial a que éstos hayan estado afectos antes de la reforma. Los insumos y bienes de capital importados por exportadores han solido gozar de ciertas franquicias arancelarias; pero también hay numerosos casos en que las exportaciones han sido desalentadas por un régimen de importaciones inoperante o arbitrario. En particular, el desarrollo de las exportaciones no tradicionales estuvo restringido por la falta de acceso a insumos vitales. En ese respecto las franquicias de importación ofrecidas a exportadores se localizaron habitualmente en actividades ya instaladas.

Una reforma exitosa requiere que el efecto neto del cambio en los incentivos signifique impulsos positivos para la producción de rubros transables. Un factor determinante de la respuesta de la producción, tanto de rubros exportables como importables, es la evolución del tipo de cambio real.

La combinación de los cambios en los precios relativos, su credibilidad y gradualidad, y el marco macro y mesoeconómico en que se desenvuelve la reforma, define si los impulsos a la asignación de recursos son predominantemente positivos o negativos. Esto es, si el exponerse a la competencia es creativo o destructivo durante el proceso de ajuste. Ello determina si la reestructuración parte expandiendo la frontera productiva, al estilo de las economías asiáticas de reciente industrialización, o si se inicia con una caída en la actividad económica o con una recuperación más lenta de un mercado inicialmente en recesión, en un proceso de ajuste que transita bajo la frontera de producción.

En este segundo caso, los impulsos provenientes de la desustitución de importaciones resultan al comienzo más fuertes que los efectos positivos de la expansión de las exportaciones. Es posible que la empresa que sobreviva en la segunda estrategia sea en promedio más fuerte y dinámica que en el primer caso. Sin embargo, en el corto plazo, hay más destrucción que creación; más cierres de empresas que formación de otras nuevas. A consecuencia de ello, durante los primeros años de ajuste los recursos productivos disponibles y en pleno uso serían menores, debido a una mayor intensidad de quiebras y redimensionamientos: eso significaría que podría haber una subutilización mayor de recursos, y tendería

a ser más débil el estímulo a la inversión total. Por lo tanto, una mayor "eficiencia microeconómica" tendería a coexistir con una menor "eficiencia macroeconómica". La histéresis del proceso es determinante del resultado final. En efecto, lo que acontezca durante la transición afecta decisivamente al bienestar y a la estructura productiva alcanzada al final del proceso de ajuste. Países como Japón, la República de Corea, y la provincia china de Taiwán, resolvieron ese problema promoviendo primero las exportaciones (que tienden a crear capacidad) y abriendo las importaciones (que en una liberalización abrupta tienden a destruir capacidad) sólo posteriormente, de manera gradual y en un entorno de elevada formación de capital.

La velocidad del ajuste dependerá de la credibilidad que inspire el cronograma de cambio, en particular de la coyuntura inicial, del nivel inicial y la evolución del tipo de cambio, y del acceso que tengan los productores a los recursos requeridos para efectuar la reestructuración: disponibilidad de mano de obra calificada, tecnología, financiamiento accesible de largo plazo a tasas de interés razonables, infraestructura adecuada, mercados externos receptivos y un mercado interno en el entorno de un equilibrio macroeconómico.

Por ejemplo, en una coyuntura muy distorsionada, de importaciones reprimidas, intensa y arbitrariamente mediante mecanismos cuantitativos, su reemplazo por aranceles puede mejorar notablemente la eficiencia. Esa reforma del régimen de importación puede facilitar simultáneamente una expansión de las exportaciones y de la sustitución de importaciones que estaban restringidas por un deficiente abastecimiento de bienes y servicios intermedios y de capital.

### 3. IMPACTO DE LA POLÍTICA CAMBIARIA SOBRE EL CRECIMIENTO DE LA OFERTA EXPORTABLE

Uno de los principales instrumentos que influyen sobre el crecimiento de la oferta exportable es la política cambiaria. La devaluación incrementa el retorno neto en moneda nacional de los exportadores, y por lo tanto impulsa su actividad. Sin embargo, es sabido que no basta con una devaluación esporádica para que dicho efecto se produzca. El desarrollo del sector exportador necesita de incentivos que perduren en el tiempo, sobre todo porque implica reasignar recursos de inversión.

La afluencia de capitales externos en magnitudes importantes, fenómeno que se manifestó a fines de los años setenta y ha vuelto a ocurrir en años recientes, ha inducido en muchos países a una revaluación cambiaria que, si bien pudo haber contribuido a la estabilización de la tasa inflacionaria, tiende a desincentivar la asignación de recursos hacia la producción de rubros exportables. Sin embargo, las reformas recientes de la política comercial en muchos casos contribuyeron a paliar el efecto de la revaluación sobre el sector exportador, mediante rebajas arancelarias de los insumos importados requeridos en la producción de los bienes y servicios exportados, o bien mediante subsidios otorgados directamente a éste.

El cuadro IV.1 ilustra, para algunos países, la evolución del volumen exportado de productos industriales o no tradicionales (que son los que han mostrado un mayor crecimiento), así como del tipo de cambio y de los indicadores de la política comercial entre 1980 y 1993. Durante el segundo quinquenio del decenio de 1980, se produjo un crecimiento sostenido del cuántum exportado en Colombia, Chile y México y uno con altibajos en Argentina y Brasil. Hacia fines del decenio, en tanto, cayeron el tipo de cambio real y los subsidios otorgados al sector. Se observa claramente la revaluación en Argentina a partir de 1989; en Brasil, entre 1987 y 1990; en México a partir de 1988, y en Chile desde 1990. Sin embargo, en todos estos países, la revaluación tuvo lugar después de haberse registrado notables devaluaciones en los años precedentes, asociadas a la crisis de la deuda externa, las que no sólo tuvieron repercusiones coyunturales, sino que incidieron en la evolución de largo plazo de las exportaciones; en el caso de Brasil, el tipo de cambio real venía elevándose desde mediados de los años setenta, por lo que existió un largo período en que la política cambiaria benefició al sector exportador.

Para evaluar el efecto que tienen las modificaciones del tipo de cambio y de los instrumentos paracambiaros, sobre la evolución de las exportaciones en el corto y largo plazo, es preciso conocer la magnitud de respuesta y la velocidad de ajuste frente a las variaciones de las respectivas políticas. Esta información puede obtenerse mediante estudios econométricos, existentes desde hace varias décadas para algunos países de la región.

El análisis de los estudios realizados revela algunas limitaciones: i) no hay una metodología común para medir el tipo de cambio real pertinente

CUADRO IV.1. *Quántum de exportaciones, tipo de cambio real y política comercial<sup>a</sup>*  
(índices 1985 = 100)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>Argentina</b>										
Exportaciones industriales	84.8	100.0	82.1	82.3	111.5	139.2	184.4	157.2	162.2	193.6
Tipo de cambio real	62.0	100.0	105.8	129.3	137.0	151.1	105.6	88.2	81.5	77.1
Reembolsos	116.0	100.0	104.0	110.0	106.0	103.0	105.0	111.0	115.0	-
<b>Brasil</b>										
Exportaciones industriales	40.9	100.0	87.3	91.6	114.1	111.9	101.0	107.2	130.1	141.8
Tipo de cambio real	94.5	100.0	107.2	104.6	95.5	72.3	66.7	78.4	85.8	76.8
Subsidios	91.6	100.0	109.3	111.9	108.9	98.0	88.2	92.6	-	-
<b>Colombia</b>										
Exportaciones menores	99.3	100.0	126.0	142.0	176.7	214.2	265.6	336.7	347.9	387.1
Tipo de cambio real	87.7	100.0	129.2	143.0	145.3	149.1	167.9	168.4	150.7	141.7
Subsidios	57.2	100.0	69.7	59.1	53.4	56.1	48.1	40.2	-	-
Índice de aranceles	73.3	100.0	94.0	97.7	95.6	93.5	68.0	64.4	54.1	41.2
<b>Chile</b>										
Exportaciones, excluido el cobre	71.2	100.0	118.5	130.6	143.6	165.5	184.8	204.9	235.9	247.2
Tipo de cambio real	71.0	100.0	124.2	135.3	143.3	135.5	140.5	138.9	133.1	135.0
Índice de aranceles	39.1	100.0	77.9	77.5	58.5	58.5	58.5	50.8	43.0	43.0
<b>México</b>										
Exportaciones industriales	51.1	100.0	123.9	146.7	174.0	179.9	193.6	209.3	240.5	281.3
Tipo de cambio real	80.0	100.0	136.9	142.0	115.5	108.4	105.0	95.9	88.3	82.3

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las series de exportación corresponden a índices de quántum. El tipo de cambio real corresponde al elaborado por la CEPAL: tipo de cambio nominal inflactado por el índice de precios externos de los principales socios comerciales y deflactado por el índice de precios al consumidor. Los índices de aranceles y subsidios están elaborados a base de promedios nominales.

al sector exportador, es decir, aquél que afecta su rentabilidad,<sup>30</sup> ii) no existe un índice homogéneo de incentivos, que mida los efectos de la liberalización, de la reducción arancelaria o de los instrumentos de promoción; iii) no se han aplicado modelos y métodos econométricos comunes<sup>31</sup> y los resultados, por consiguiente, no son estrictamente comparables y pueden ser considerados débiles. Sin embargo, una revisión de esos modelos entrega una idea del efecto de esas variables sobre el crecimiento exportador.

El cuadro IV.2 muestra los resultados de estudios realizados recientemente sobre las elasticidades-precio de corto y largo plazo de las exportaciones agregadas. Corresponden a elasticidades respecto del tipo de cambio real, medido sobre la base de alguna de las definiciones expuestas en la nota 31, obtenidas a partir de estimaciones de la función de oferta de exportaciones no tradicionales para algunos países.<sup>32</sup>

Puede observarse en primer lugar la diferencia que existe entre las repercusiones de la política cambiaria en el corto y largo plazo.<sup>33</sup> La elasticidad respecto de una variación del tipo de cambio en el corto plazo en todos los países resulta bastante inferior a uno, lo que indica cierta inelasticidad de la oferta, o escasa reacción ante devaluaciones o revaluaciones coyunturales. Sin embargo, esta reacción es mucho más fuerte en el largo plazo: en éste, la elasticidad es cercana o levemente superior a uno, lo cual indica que en el lapso en que los agentes económicos toman sus decisiones de inversión la rentabilidad es una variable importante, de tal forma que una variación de un 1% en el tipo de cambio real genera un incremento igual o un poco mayor de la oferta de productos de exportación. Cabe señalar que el efecto de la política cambiaria sobre el

<sup>30</sup> Suele considerarse simplemente el tipo de cambio nominal respecto del dólar deflactado por un índice de precios internos, o bien un índice de tipo de cambio promedio respecto de las monedas de los países de destino de las exportaciones. A su vez, éste puede inflactarse por un índice de precios externos o por el valor unitario de las exportaciones, con el fin de tener una medida de precios relativos entre el mercado externo y el interno. Finalmente, en algunos estudios se ha adoptado un tipo de cambio real efectivo, ajustado por un índice de subsidios y otros beneficios sobre las exportaciones.

<sup>31</sup> Por lo general, el modelo que se ha estimado en países latinoamericanos, dado el supuesto de país pequeño, es el de ajuste parcial para una ecuación de oferta, y el método de estimación es el de mínimos cuadrados ordinarios. En el caso de Brasil, este supuesto se levanta, estimando ecuaciones de oferta y demanda mediante mínimos cuadrados en dos y tres etapas, y últimamente también se han aplicado modelos de corrección de errores estimados por el método de máxima verosimilitud con información completa.

<sup>32</sup> Para una definición de funciones de oferta de exportación, véase Mougillansky y Titelman (1993).

<sup>33</sup> Aquí se entiende por respuesta de corto plazo aquella que se produce en el mismo período (trimestre o año) en que ocurre la variación de política.

saldo de la balanza comercial es aún de mayor magnitud, ya que a las elasticidades observadas respecto a las exportaciones se le suma el impacto sobre las importaciones.

CUADRO IV.2. *Elasticidades respecto del tipo de cambio real de la oferta de exportaciones totales en algunos países de América Latina*

País	Elasticidad de corto plazo	Elasticidad de largo plazo	Período de estimación
Argentina	0.39 (1 rezago)	n.s.	1970-92 a/
Brasil	0.38	0.91	1970-86 b/
Bolivia	0.39	0.81	1980-90 a/
Colombia c/	0.51	0.93	1967-91 a/
Costa Rica d/	0.30	0.54	1970-90 b/
Chile e/	0.32	1.26	1963-90 a/
México f/	0.12	n.e.	1982-87 b/

FUENTE: Para Argentina: F. Navajas, "Una estimación de la función agregada de exportaciones. Argentina: 1970-1992", Buenos Aires, Argentina, CEPAL, agosto de 1993, inédito; para Brasil: A. Zini Jr., "Funções de exportação e de importação para o Brasil", *Pesquisa e planejamento econômico*, vol. 18, N° 3, Rio de Janeiro, diciembre de 1988; para Bolivia: R. Ferrufino, "El tipo de cambio real y la balanza comercial en Bolivia durante el período de post-estabilización", *Análisis económico*, vol. 6, Editorial UDAPE, La Paz, Bolivia, julio de 1993; para Colombia: L. Villar Gómez, "Política cambiaria y estrategia exportadora", documento presentado al XIII Simposio sobre el mercado de capitales, Santa Fe de Bogotá, Asociación Bancaria de Colombia, octubre de 1992, inédito; para Costa Rica: E. Gaba y R. Araya, "Determinantes de las exportaciones globales de Costa Rica", *Comentarios sobre asuntos económicos*, Banco Central de Costa Rica, junio de 1993; para Chile: G. Mognuillansky y D. Titelman, "Análisis empírico del comportamiento de las exportaciones no cobre en Chile: 1963-1990", serie *Documento de trabajo*, N° 17, Santiago de Chile, CEPAL, mayo de 1993; para Ecuador: ILPES/CONADE, "Modelo macroeconómico de Ecuador", documentación de la versión 1.0, Consejo Nacional de Desarrollo, Quito, Ecuador, julio de 1989; para México: R. Peñaloza Webb, "Elasticidad de la demanda de las exportaciones, la experiencia mexicana", *Comercio exterior*, vol. 38, N° 5, México, D.F., mayo de 1988.

Nota: 1. La raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

2. La sigla n.e. significa no estimado.

a/ Anual.

b/ Trimestral.

c/ Total de las exportaciones, excluidos el café, petróleo, ferroníquel y oro.

d/ Exportaciones no tradicionales.

e/ Total de las exportaciones, excluido el cobre.

f/ Exportaciones no petroleras.

El comportamiento observado de las exportaciones respecto a la política cambiaria en la región contrasta con el de algunas economías del sudeste asiático, como las de la República de Corea y de Hong-Kong, en las cuales el crecimiento de la oferta exportable desde fines de los años sesenta y hasta mediados de los años ochenta fue acompañado por un tipo de cambio real competitivo y estable en comparación con los rangos latinoamericanos (Balassa y Williamson, 1987). Los estudios efectuados sobre estas economías muestran que la elasticidad de corto plazo de la oferta de exportaciones agregadas es muy alta, ya que en el caso de la República de Corea, las estimaciones de Balassa (1991) fluctúan entre 1.9 y 2.2 para el período 1965-87, mientras que Riedel (1986) estima para Hong-Kong una elasticidad al tipo de cambio real de 5 en el período 1972-84.

La primera conclusión que es posible deducir de los antecedentes hasta ahora presentados es que la política cambiaria de la región tiene un efecto importante en el largo plazo, aunque dada la magnitud de la reacción (la elasticidad es superior a uno, pero no mucho mayor), para promover un crecimiento acelerado se requieren además otros instrumentos. Por otra parte, al comprobar elasticidades no muy elevadas de las exportaciones al tipo de cambio, se están detectando justamente las dificultades de financiamiento, tecnología, recursos humanos e infraestructura que experimentan los exportadores latinoamericanos para aprovechar esos mejores precios relativos. De allí que un esfuerzo sistémico de competitividad esté orientado justamente a obtener un gradual incremento en tales elasticidades. Es un efecto que se constata fuertemente en los países del Asia Oriental, y en cierta medida, en las economías de mayor desarrollo dentro de la región.

Al considerar los estudios de carácter sectorial, es posible comprobar cuán importante es diferenciar el impacto de los cambios en la rentabilidad por tipo de actividad.

En efecto, al comparar los cuadros IV.2 y IV.3 puede observarse que, en todos los países estudiados, la elasticidad de corto y largo plazo en el sector manufacturero es superior a la de las exportaciones agregadas; la velocidad de ajuste también difiere por tipo de producto y se manifiesta en forma más inmediata en el caso de la manufactura. A su vez, si se analizan los resultados obtenidos a nivel de ramas industriales, se observa que la respuesta a la política cambiaria en algunas es muy alta (elasticidad significativamente superior a uno), aun en el corto plazo, lo

CUADRO IV.3. *Elasticidades y velocidad de ajuste respecto al tipo de cambio real en funciones de exportación sectoriales*

País y producto	Elasticidad de corto plazo	Elasticidad de largo plazo	Rezago medio	Período
<b>Brasil</b>				
Productos industriales	0.58	1.39	1.72 a/	1970-86 a/
Manufacturas	0.47	1.16	2.10 a/	1980-91 a/
	(1 rezago)	-	-	
Semimanufacturas	0.81	-	-	1980-91 a/
<b>Colombia</b>				
Productos agropecuarios	0.86	3.7	2.00 b/	1970-92 b/
Manufacturas	0.8	1.1	2.00 b/	1970-92 b/
Alimentos	1.17	n.e.	n.e.	
Textiles	2.2	n.e.	n.e.	
Productos químicos	2.4	n.e.	n.e.	
<b>Chile</b>				
Fruta fresca	0.18	1.8	10.00 b/	1963-90 b/
	(1 rezago)			
Otros productos agrícolas	0.33	0.58	1.78 b/	
	(3 rezagos)			
Manufacturas	0.65	1.93	0.52 b/	
<b>México</b>				
Manufacturas c/ Textiles	1.64	n.e.	n.e.	1982-88 a/
Productos petroquímicos	0.48	n.e.	n.e.	
Productos metálicos	1.53	n.e.	n.e.	
Maquinaria eléctrica	1.54	n.e.	n.e.	
Automóviles	2.54	n.e.	n.e.	
<b>Perú</b>				
Manufacturas	2.34	n.e.	n.e.	1970-88 b/

FUENTE: Para Brasil: G. Moguillansky, "Factores determinantes de las exportaciones industriales brasileñas en la década de 1980", serie *Documento de trabajo*, N° 22, Santiago de Chile, CEPAL, 1993, y A. Zini Jr., "Funções de exportação e de importação para o Brasil", *Pesquisa e planejamento econômico*, vol. 18, N° 3, Rio de Janeiro, diciembre de 1988; para Colombia: G. □Alonso, "Determinantes de la oferta de exportaciones menores colombianas", Santa Fe de Bogotá, Banco de la República, mayo de 1993, inédito; para Chile: G. Moguillansky y D. Titelman, "Análisis empírico del comportamiento de las exportaciones no cobre en Chile: 1963-1990", serie *Documento de trabajo*, N° 17, Santiago de Chile, CEPAL, mayo de 1993; para México: A. Cohen, "Trade policy in Mexico: an analysis of structural change", Tesis de doctorado, Berkeley, California, University of California, 1989, inédito; para Perú: C. Paredes, "Trade policy, industrialization and productivity growth: the case of Peru", *Brookings Discussion Papers in International Economics*, N° 94, Washington, D.C., The Brookings Institution, 1992.

Nota: 1. La raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

2. La sigla n.e. significa no estimado.

a/ Trimestral.

b/ Anual.

c/ Se seleccionaron algunas ramas industriales para ilustrar los rangos de variación de las elasticidades entre las distintas ramas.



cual indica que estas actividades de exportación pueden verse seriamente perjudicadas por la caída del tipo de cambio real. Este es el caso, por ejemplo, de las ramas de alimentos, productos textiles y químicos en Colombia, así como las industrias textiles, de productos metálicos, maquinarias eléctricas y producción de automóviles en México<sup>34</sup>

Por otra parte, en Chile las exportaciones de fruta fresca y productos agrícolas reaccionan con rezago frente a una modificación coyuntural del tipo de cambio, y tanto su impacto como la velocidad de ajuste son bastante inferiores a las experimentadas por el sector manufacturero. Este resultado es previsible dadas las características de la inversión frutícola, y los años de espera para la maduración de la producción. Lo dicho significa que si —frente a una crisis coyuntural— se quiere estimular a este sector a través de la política cambiaria, los resultados no serán visibles a corto plazo; en el sector manufacturero, por otra parte, el estímulo cambiario genera una respuesta mayor.

Los resultados del estudio sobre la industria en Brasil muestran que el impacto de las modificaciones del tipo de cambio sobre los productos manufacturados se deja sentir con rezago, pero es instantáneo en el caso de los productos semimanufacturados. La diferencia también existe respecto de la elasticidad de largo plazo, que es mayor que uno en el caso de la manufactura, mientras que las exportaciones de productos semimanufacturados no muestran una relación positiva significativa de largo plazo respecto del tipo de cambio real. Las características de estos bienes intermedios basados en recursos naturales (*industrial commodities*), y el momento en que ocurre la maduración de las grandes inversiones realizadas a mediados de los años setenta, tienen que ver con este resultado. En este caso las ventas al exterior han tenido mayor relación con la necesidad de cubrir los costos derivados de las inversiones en un contexto de recesión interna más que con los precios relativos entre el mercado interno y externo.

Del análisis anterior se puede concluir que la sensibilidad de las exportaciones a las variaciones del tipo de cambio real difiere por sector o tipo de producto y que sus repercusiones no son homogéneas. Las

<sup>34</sup> Un estudio efectuado por Cohen (1989) para México, a nivel de rama industrial, con una desagregación de 4 dígitos, muestra además que las elasticidades-precio son positivas y significativas para 23 de los 28 sectores analizados. Estos resultados son compatibles con los obtenidos para el sector manufacturero agregado por Mendoza (1993), pero contrastan con la insensibilidad de las exportaciones agregadas no petroleras estimada por Peñaloza Webb (1988).

estimaciones muestran que la elasticidad aumenta cuanto mayor es el valor agregado de producción. Asimismo, es posible constatar que las exportaciones de aquellos países cuyo desarrollo y diversificación industriales son más importantes, permiten respuestas más energéticas e inmediatas ante modificaciones de la política cambiaria.

Por último, dado que para las exportaciones el tipo de cambio real debe medirse corregido por un promedio ponderado de los precios externos, se adopta como referencia una canasta de monedas de los principales socios comerciales de los países. Este aspecto es importante, puesto que los países de la región se han orientado frecuentemente sólo por las variaciones del dólar estadounidense al diseñar su política cambiaria.

El cuadro IV.4 muestra el aporte de las modificaciones del tipo de cambio real al crecimiento de las exportaciones en Brasil, Chile y Colombia durante el período 1980-91, considerando las elasticidades de largo plazo estimadas. En el caso de Brasil, las exportaciones manufactureras pudieron haber crecido un 18% más si no hubiera existido la revaluación del tipo de cambio real de 15% entre 1980 y 1991. Como lo señalan algunos estudios (Bonelli, 1992; Baumann, 1994 y Mognillansky, 1993) sobre todo en la segunda mitad de los años ochenta, los productores de manufacturas en Brasil se volcaron hacia el mercado externo alentados por la recesión del mercado interno, por la demanda externa (en algunos casos asegurada por los vínculos de las empresas exportadoras transnacionales con la empresa matriz o subsidiarias radicadas en otros países) y una mejora de la competitividad, más que por la rentabilidad obtenida en el período.

En Chile, por el contrario, la depreciación de 94% del tipo de cambio real pertinente a las exportaciones (excluido el cobre) explica el 80% de su crecimiento en los últimos 11 años, mientras que ocurre lo mismo en Colombia, país en el cual más de un tercio del enorme crecimiento de las exportaciones menores se explica por el incremento en el tipo de cambio real de 91% en el período.

CUADRO IV.4. *Aporte del tipo de cambio real al crecimiento de las exportaciones, 1980-91*

Efecto acumulado en el período	Crecimiento de las exportaciones (volumen)	Crecimiento del tipo de cambio real (variación total en el período)	Elasticidad largo plazo	Impacto del tipo de cambio real sobre las exportaciones	Aporte del tipo de cambio real al crecimiento de las exportaciones
	(A) %	(B) %	(C) %	(B).(C) %	(B).(C)/(A) %
<b>Brasil</b>					
Exportaciones de manufacturas	155	-15	1.16	-18	-12
<b>Chile</b>					
Exportaciones, excluido el cobre	119	94	1.26	118	80
<b>Colombia</b>					
Exportaciones menores	239	91	0.93	85	36

FUENTE: Para Brasil: G. Moguillansky, "Factores determinantes de las exportaciones industriales brasileñas durante la década de 1980", serie *Documento de trabajo*, N° 22, Santiago de Chile, CEPAL, 1993; para Chile: G. Moguillansky y D. Titelman, "Análisis empírico del comportamiento de las exportaciones no cobre en Chile: 1963-1990", serie *Documento de trabajo*, N° 17, Santiago de Chile, CEPAL, mayo de 1993; para Colombia: L. Villar Gómez, "Política cambiaria y estrategia exportadora", documento presentado al XIII Simposio sobre el mercado de capitales, Santa Fe de Bogotá, Asociación Bancaria de Colombia, octubre de 1992, inédito.

#### 4. POLÍTICA CAMBIARIA, COMPETITIVIDAD Y POLÍTICA COMERCIAL

El mejoramiento de la competitividad se traduce en una reducción de los costos de los productos de exportación en relación con los costos internacionales correspondientes. Depende del comportamiento de los salarios, tarifas y otros costos internos frente a los externos, del nivel del tipo de cambio y especialmente de la productividad de la industria nacional, la que a su vez es función de las innovaciones, las mejoras organizacionales y el desarrollo tecnológico.<sup>35</sup> En el marco del enfoque sistémico sobre la competitividad internacional que ha esbozado la CEPAL —que implica avances simultáneos e integrados en un conjunto de variables— cabe de todas maneras preguntarse si alguna de esas variables ha afectado con mayor fuerza que otras la evolución de la competitividad del sector exportador.

<sup>35</sup> La CEPAL ha enfatizado estos puntos en la propuesta de transformación productiva con equidad (CEPAL, 1990a y 1992a), según la cual la competitividad es sostenible a largo plazo cuando no es espuria, esto es, cuando no depende excesivamente de la evolución favorable de la relación tipo de cambio-salarios.

Esta interrogante se ha investigado al menos en Brasil y México. En el caso de Brasil, Bonelli (1992) indica que la competitividad de las exportaciones industriales aumentó significativamente en el primer quinquenio de los años ochenta, tanto como consecuencia de los aumentos de la productividad como de las oscilaciones cambiarias y salariales. Sin embargo, en la segunda mitad de la década el deterioro de la relación tipo de cambio/salario contribuyó claramente a que los incrementos de la competitividad de las exportaciones de productos manufacturados — aunque todavía positivos— fueran mucho menos notables que en el período anterior.

El estudio sobre la industria mexicana efectuado por Casar (1993) permite concluir que, en la mayoría de las ramas cuya competitividad mejoró durante el período 1980-89, el factor determinante resultó ser la elevación de la productividad del trabajo. En las ramas rezagadas, por el contrario, la competitividad ha estado más asociada a los bajos salarios y al tipo de cambio real.

Las estimaciones sobre el impacto de la competitividad (es decir, de la relación entre el costo relativo del bien y su precio en el mercado internacional) en el desarrollo exportador son poco frecuentes en América Latina. En las estimaciones econométricas efectuadas sobre las funciones de demanda de exportaciones industriales en Brasil (históricamente las más desarrolladas de la región), se observa que existe una fuerte elasticidad de corto plazo, muy superior al efecto de la rentabilidad sobre la oferta de rubros exportables, tanto respecto de los productos manufacturados como de los semimanufacturados. Para mantener la competitividad, cuando la revaluación cambiaria es inevitable, de no haber incentivos fiscales o financieros, las alternativas son incrementar la productividad o aceptar la reducción de los márgenes de ganancia. Apparentemente esto ocurrió en Brasil en la segunda mitad de los años ochenta, en los momentos en que la crisis fiscal impidió continuar con el financiamiento del nivel de incentivos de períodos anteriores.

Las reformas comerciales se han traducido en una reducción importante de los costos, sobre todo cuando el sector exportador no ha contado con exenciones impositivas sobre los insumos importados. Al mismo tiempo, la liberalización del comercio permitió el ingreso de insumos más variados y de mejor calidad, lo que a su vez frecuentemente trajo consigo un mejoramiento en la rentabilidad y contribuyó a estimular la oferta exportadora. En otros casos, la liberalización o las exenciones

arancelarias han permitido compensar en parte la caída de la rentabilidad, resultante de la apreciación cambiaria real inducida por las políticas de estabilización por la entrada de fondos externos.

En relación a este último aspecto, los gráficos IV.1 al IV.4 muestran la evolución del tipo de cambio real y un índice de aranceles sobre insumos importados e incentivos para cuatro países.<sup>36</sup> El gráfico IV.1, en el que se ilustra el caso de Argentina, muestra que mientras los reembolsos sobre las exportaciones a los productos manufacturados se mantuvieron, el tipo de cambio real cayó bruscamente a partir de 1989, sin que existiera una compensación entre ambas políticas.

En el caso de Brasil, desde 1985 los beneficios y subsidios para la exportación se movieron en idéntica dirección que la política cambiaria, de modo que el sector exportador no se vio favorecido por una compensación de incentivos en el período de revaluación. Sin embargo, los productores se han beneficiado de la reforma comercial aplicada en forma gradual a partir de 1987, con reducción de la lista de importaciones prohibidas, simplificaciones administrativas y rebajas arancelarias: la tasa media del impuesto a las importaciones se redujo de 51% en 1987 a 14% a fines de 1993.

El gráfico IV.3 muestra en Colombia una caída abrupta de los subsidios a las exportaciones menores, pero compensada por una elevación del tipo de cambio real y por la reducción gradual de las tasas arancelarias. En Chile se observa a partir de 1985 una evolución similar de la política cambiaria, acompañada de una reducción gradual del nivel arancelario promedio, después del alza experimentada a partir de 1982 como respuesta a la crisis de la deuda externa.

## 5. INCERTIDUMBRE CAMBIARIA Y CRECIMIENTO EXPORTADOR

La incertidumbre respecto de la política cambiaria y su inestabilidad afecta el destino de la producción hacia el sector externo. Si los empresarios no tienen seguridad sobre el tipo de cambio real futuro o su posible

<sup>36</sup> Al igual que para el caso de la medición del tipo de cambio real, los índices de aranceles e incentivos no son homogéneos entre países. En el caso de los aranceles, son promedios nominales. En cuanto a los incentivos, abarcan subsidios, *drawback*, exenciones impositivas, etc. Los incentivos sobre las exportaciones en Brasil y Colombia representan la participación total potencial, es decir lo que ocurriría si todos los exportadores se vieran beneficiados por todos los incentivos.

GRÁFICO IV.1. Argentina: tipo de cambio real y política comercial

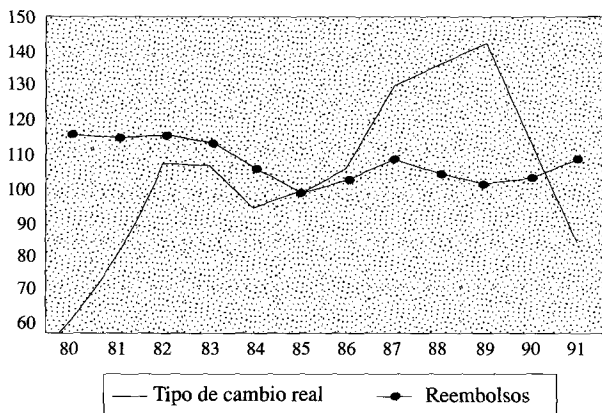
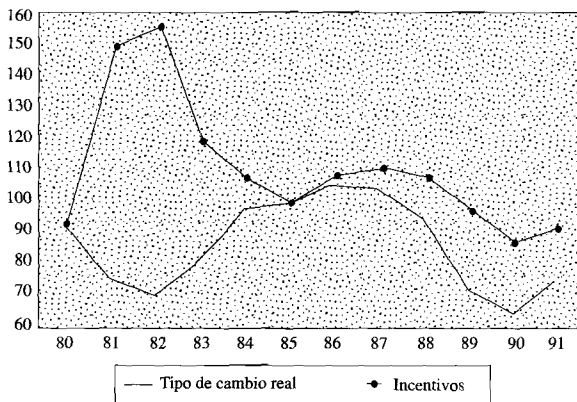


GRÁFICO IV.2. Brasil: tipo de cambio real e incentivos



FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

GRÁFICO IV.3. Colombia: tipo de cambio real y política comercial

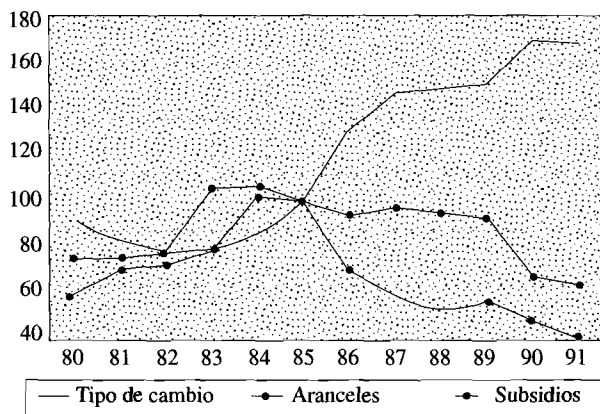
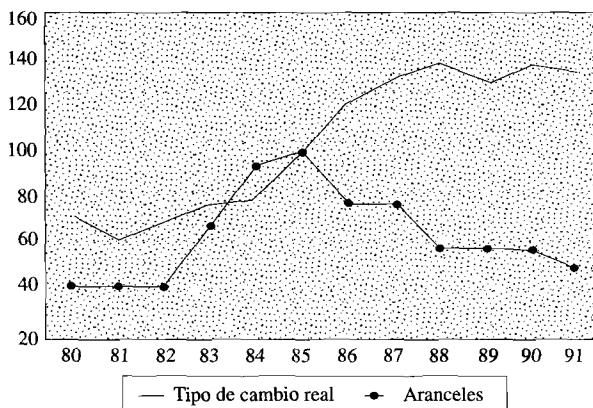


GRÁFICO IV.4. Chile: tipo de cambio real y nivel arancelario



FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

rango de variación (lo que a su vez determina las expectativas de rentabilidad) difícilmente estarán dispuestos a invertir en dicho sector. Muchas veces la inestabilidad cambiaria va también asociada a políticas comerciales efímeras y poco creíbles, lo que anula el estímulo que intentan generar para los agentes económicos.

Dado que la política cambiaria no está desvinculada de otras políticas económicas, como la monetaria y la fiscal, no es difícil que esté sujeta a cierta inestabilidad. Por ejemplo, una devaluación aplicada en el contexto de un fuerte desequilibrio fiscal, que obliga a una emisión monetaria no programada, desencadena rápidamente una inflación que anula el intento de las autoridades de devaluar o mantener el tipo de cambio real; esta incertidumbre creada sobre la evolución cambiaria afecta el desempeño exportador.

Una forma de medir empíricamente el impacto de la inestabilidad cambiaria es a través de un indicador de la varianza del tipo de cambio real.<sup>37</sup> El cuadro IV.5 ilustra los resultados obtenidos para algunos países.

Se puede observar que las elasticidades captadas en diversos estudios son altas y negativas en el corto plazo. Esto es así porque el aumento de la inestabilidad incrementa los costos sin que éstos puedan ser traspasados a los precios de los rubros exportables, lo cual desincentiva la venta al mercado externo.

Como se ha señalado, la inestabilidad en el largo plazo afecta la inversión y disminuye la oferta exportable. Las fuertes repercusiones estimadas en el caso de Perú (-4.7) son compatibles con el grado de inestabilidad medido a través del coeficiente de variabilidad del tipo de cambio real en 1960-85 en este país.<sup>38</sup> Por el contrario, como resultado de la menor inestabilidad cambiaria en Colombia desde las reformas de 1967, esta variable no registra un efecto estadísticamente significativo sobre las exportaciones. En el caso de Chile, la menor elasticidad de corto plazo que recoge el estudio de Paredes (1989) en el período 1963-83, coincide con la mayor estabilidad cambiaria existente a lo largo de los años sesenta, mientras que el estudio de Caballero y Corbo (1989) se concentra más en años de fuerte inestabilidad (1970-85).

<sup>37</sup> Desde mediados de la década de 1970 se han efectuado estudios empíricos que muestran una relación negativa y significativa entre la volatilidad del tipo de cambio real y las exportaciones: al respecto véanse Díaz-Alejandro (1976) en Colombia y Coes (1979) en Brasil. Para la década de 1980, destacan las evaluaciones efectuadas por Paredes (1987), Caballero y Corbo (1989) y Alonso (1993).

<sup>38</sup> Al respecto véanse Paredes (1989) y Alonso (1993). Se consideró el promedio de la desviación estándar anual dividida por la media, calculada con datos mensuales.



CUADRO IV.5. *Elasticidad de las exportaciones respecto de la inestabilidad del tipo de cambio real*

País	Elasticidad de corto plazo	Elasticidad de largo plazo	Periodo
Chile	- 1.9	-	1963-83
Perú a/	- 4.3	-	
Colombia	n.s.	-	1970-85
Chile	- 5.4	-	
Perú	- 1.1	-4.7	
Colombia			
Sector agropecuario	- 0.3	- 0.6	1970-92
Sector industrial	- 0.2	- 0.2	

Fuente: Para Colombia: G. Alonso, "Determinantes de la oferta de exportaciones menores colombianas", Santa Fe de Bogotá, Banco de la República, mayo de 1993, inédito; para Chile: R.J. Caballero y V. Corbo, "The effect of real exchange rate uncertainty on exports: empirical evidence", *The World Bank Economic Review*, vol. 3, N° 3, mayo de 1989; para Perú: C. Paredes, "Exchange rates regimes, the real exchange rate and export performance in Latin America", *Brookings Discussion Papers in International Economics*, N° 77, Washington, D.C., The Brookings Institution, agosto de 1989.

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

a/ El estudio de Paredes encontró de hecho elasticidades elevadas (-1.5 para el corto plazo y -3.6 para el largo plazo) también para Brasil, pero sus resultados son distorsionados por el período de análisis. Compárese, por ejemplo, con los datos de Nogués (1990), que al analizar ocho países latinoamericanos en el período 1978-87 observó que Brasil ha sido el país en que el tipo de cambio real ha variado menos. Nogués considera, en consonancia con el presente argumento, que estabilizar el tipo de cambio real es más importante que dar incentivos a las exportaciones.

Estos resultados, conjuntamente con los mencionados en la sección anterior, avalan la necesidad de asegurar la estabilidad de las políticas cambiarias a fin de mantener el crecimiento de largo plazo del sector exportador.

## 6. OTROS FACTORES DETERMINANTES DE LAS EXPORTACIONES

Además de la política cambiaria, de las reformas arancelarias y de los beneficios directos que inciden sobre la rentabilidad del sector exportador, existen otros factores que han intervenido en el crecimiento de la venta de productos dirigida hacia el mercado externo, entre los que destacan las presiones de la demanda interna sobre la oferta disponible,

el rol de los procesos de integración regional y la evolución de la demanda externa.

Algunos estudios econométricos procuran verificar cuán determinantes son las presiones de la demanda interna sobre la orientación de los productos hacia el sector externo. El indicador de la presión coyuntural de la demanda interna utilizado es el grado de uso de la capacidad productiva, que mide la diferencia entre el producto efectivo y el producto potencial.

De los estudios efectuados, solamente aquéllos sobre Brasil entregan resultados que avalan la importancia de las fluctuaciones de la demanda sobre la oferta exportable.

En Brasil, se obtiene históricamente una importante relación negativa y significativa entre el grado de uso de la capacidad y las exportaciones industriales, con elasticidades muy altas.<sup>39</sup> Este resultado permite concluir que los empresarios se han orientado hacia el mercado externo más para defenderse de la recesión interna, que para desarrollar una actividad propiamente exportadora. Esto es confirmado por los resultados de encuestas realizadas en el sector industrial exportador (Baumann, 1994).

Además, las elasticidades de largo plazo estimadas respecto del grado de uso de la capacidad resultaron superiores a aquéllas obtenidas respecto del producto potencial, lo que sugiere que las exportaciones de manufacturas se verán limitadas, en un contexto de crecimiento económico, por la necesidad de satisfacer la demanda interna, a menos que se efectúen inversiones que eleven la capacidad productiva.

La magnitud del impacto de la demanda externa sobre las exportaciones difiere según el tipo de producto. La elasticidad-ingreso de las exportaciones de los productos primarios ha sido tradicionalmente baja cuando ha sido medida en relación con el nivel de actividad de los países industrializados, mientras que en el caso de los productos industriales, la elasticidad-ingreso depende del tipo de bien exportado.

En las estimaciones sobre funciones de exportación manufactureras en la región se ha aplicado el "supuesto de país pequeño". Esto significa que los exportadores pueden vender al mercado externo cualquier cantidad, dentro de sus posibilidades de producción. Como consecuencia, los precios de exportación no se ven afectados por la cantidad exportada, puesto que están dados en el mercado internacional.

<sup>39</sup> Al respecto véase la síntesis de resultados elaborada por Zini (1988) y los obtenidos por Mognuillansky (1993).

Sin embargo, se ha encontrado que el supuesto anterior no tiene validez para algunos países. Por ejemplo, en el caso de las exportaciones manufactureras de Brasil, los mejores ajustes se obtuvieron a partir de la estimación de modelos simultáneos de oferta y demanda de exportación. Las ecuaciones de demanda muestran coeficientes altos y significativos de la elasticidad-ingreso,<sup>40</sup> lo que indica que la exportación de productos industriales está expuesta a los efectos de la evolución del mercado externo.

En las estimaciones efectuadas por Villar (1992) para Colombia, la elasticidad de corto plazo es alta respecto de un índice de PIB real de los países a los cuales Colombia exporta. El autor sugiere asimismo que la subestimación de las exportaciones menores que genera el modelo econométrico para 1991 puede explicarse parcialmente por el proceso acelerado de integración comercial de Colombia y Venezuela, que hizo crecer las exportaciones al país vecino en 150% en dicho año y que influyó para que la tendencia alcista se mantuviera durante 1992. Un efecto parecido se ha dado entre el comercio de Argentina y Brasil, Bolivia y Ecuador, Chile con Argentina y Perú.

Los antecedentes expuestos llevan a considerar otro elemento determinante del reciente desempeño exportador, asociado a los procesos de integración regional.

Los datos correspondientes a diversos países de la región demuestran que de hecho existe complementación entre el desempeño positivo en materia de exportaciones intrarregionales y las exportaciones a terceros países. Existe una correlación positiva y significativa entre el coeficiente de exportaciones intrarregionales de productos industriales y la proporción de la demanda interna satisfecha mediante importaciones desde otras regiones; se constata así que la disponibilidad expedita y a costos competitivos de insumos de calidad es un factor decisivo para la productividad que se logra en la producción de rubros exportables no tradicionales. Más aún, los datos empíricos señalan que la exportación a mercados de la misma región puede ofrecer posibilidades de aprendizaje previas a la incorporación a mercados extrarregionales.<sup>41</sup>

<sup>40</sup> Se usaron como indicadores de demanda externa el PIB de los países de destino de las exportaciones o un índice de importaciones de dichos países.

<sup>41</sup> Para una discusión más detallada, véanse el capítulo III y CEPAL (1994a).

## 7. CONCLUSIONES

De todo lo anterior, se pueden resumir algunas apreciaciones de tipo general. Primero, si se consideran las consecuencias de la modificación del tipo de cambio real sobre las exportaciones agregadas, se detecta, a excepción de algunos países, una elasticidad de largo plazo cercana o algo superior a uno. Por consiguiente, se constata un efecto significativo de la política cambiaria. No obstante, se infiere la conveniencia de recurrir adicionalmente a otros estímulos para lograr un desarrollo acelerado del sector exportador. Una progresiva eliminación de sesgos antiexportadores y de los déficit de infraestructura, tecnología, financiamiento, recursos humanos y promoción externa, debería llevar a graduales incrementos en la respuesta de las exportaciones al tipo de cambio. Ello se aprecia incluso en la elasticidad de corto plazo de las exportaciones respecto del tipo de cambio en las experiencias asiáticas.

En segundo lugar, tanto el tipo de cambio real como otros estímulos deben ser estables. La incertidumbre respecto de la política cambiaria desalienta la asignación de recursos de inversión hacia el sector exportador, mientras que la inestabilidad de los estímulos los hace poco confiables y por eso los agentes no reaccionan frente a ellos.

En tercer término, al profundizar el análisis, desagregando el sector exportador por tipo de producto, se constata que los efectos de la política cambiaria no son homogéneos. Además se descubre que mientras mayor es la diversificación y capacidad instalada en la industria, también es mayor la sensibilidad de respuesta a la política cambiaria. Así se constata que las exportaciones de países de mayor desarrollo y diversificación industrial muestran respuestas más fuertes e inmediatas a la política cambiaria.

La elasticidad del sector manufacturero es en todos los casos superior a la de las exportaciones agregadas, tanto en el corto como en el largo plazo, y su velocidad de respuesta es también mayor, sobre todo en países cuya diversificación de la producción industrial y desarrollo de la capacidad productiva históricamente han sido más elevados. La respuesta coyuntural de las actividades agrícolas a la política cambiaria es muy escasa, por lo tanto el estímulo al sector frente a una crisis temporal resulta poco eficaz si se limita a este instrumento.

Al evaluar la política a nivel de ramas industriales, se encuentran elasticidades muy altas tanto a corto como a largo plazo en ciertos casos, lo que señala que algunas actividades de exportación pueden verse seriamente perjudicadas por una revaluación del tipo de cambio real.

En cuarto lugar, en los países estudiados, las reformas arancelarias han sido positivas para el desarrollo exportador, pero una vez concluidas, dejan de ser elementos determinantes de su evolución.

En quinto término, el impacto de la demanda interna es importante en el caso de las ramas industriales que no se orientaron específicamente hacia el mercado externo. En estos casos, para mantener la oferta de rubros exportables es preciso asignar, o estimular la asignación de, nuevos recursos de inversión hacia dichas actividades.

Finalmente, la evolución de la demanda externa es muy importante para el desempeño de los productos primarios, pero también resulta un factor significativo para las exportaciones industriales de algunos países.



## CAPÍTULO V

### LA POLÍTICA COMERCIAL EN AÑOS RECIENTES

#### 1. LOS PROCESOS RECIENTES DE APERTURA COMERCIAL

A partir de mediados de los años ochenta, ha surgido una clara tendencia que denota un giro radical en la estrategia de desarrollo y en las políticas que la acompañan, luego de más de medio siglo de políticas proteccionistas. Como puede apreciarse en el cuadro V.1, en los últimos años las reformas comerciales liberalizadoras han sido bastante generalizadas en la región. De los nueve países incluidos en el cuadro, la gran mayoría realizó reformas que pueden calificarse de drásticas y rápidas, al liberalizar las importaciones en períodos de dos o tres años, como parte de un proceso más amplio de liberalización de la economía.

No hay tipologías claras de las reformas emprendidas, aunque a grandes rasgos se pueden distinguir tres categorías. La primera comprende las reformas observadas en algunos países con elevada protección y fuerte sesgo anti-exportador —como por ejemplo, Chile a partir de 1974, Argentina entre 1976 y 1981 y nuevamente en 1988, y Bolivia desde mediados de los años ochenta— de apertura simultánea de sus cuentas comercial y de capitales. La segunda comprende experiencias —en particular en Brasil, Colombia y, en una primera etapa, México— en la que se mantuvieron vigentes elevados niveles de protección a sustitutos de importaciones durante varias décadas, pero los efectos negativos sobre las otras actividades productivas fueron considerablemente compensados con fuertes incentivos a las exportaciones.

Las mencionadas tendencias de las políticas comerciales de la región han sido complementadas con un movimiento simultáneo hacia la celebración de acuerdos bilaterales para liberalizar el comercio, que incluyen,

en algunos casos, la adopción de estructuras arancelarias comunes (CEPAL, 1994a). Para algunos países, como los de América Central (Costa Rica y Guatemala, por ejemplo), la superposición de los compromisos subregionales de integración con los programas de ajuste estructural influyó fuertemente, sobre todo a partir de la segunda mitad de los años ochenta, en los procesos nacionales de desgravación arancelaria.

En gran medida, todos los casos comprendieron la eliminación de la mayor parte de las restricciones cuantitativas y una rebaja sustancial de los aranceles. En general, representaron un cambio apreciable respecto de la protección arancelaria vigente antes de las reformas (véase el cuadro V.1), y una disminución radical de la dispersión de la protección efectiva. No obstante, ningún país ha adoptado un arancel cero, y sólo en Chile rige un arancel uniforme, que actualmente es de 11%.

#### *a) Experiencias de apertura amplia*

Una característica hasta hace poco común de los países de la región era su práctica de mantener aranceles altos con elevada dispersión, a los cuales frecuentemente se sumaban sobretasas y aranceles específicos aplicados en determinados períodos, además de barreras no arancelarias de diversos tipos. De ello resultaban, por lo común, niveles de protección efectiva notablemente mayores que los nominales en el caso de los productos manufacturados.

Sin embargo, con frecuencia el impacto de esas medidas era parcialmente contrarrestado por sistemas igualmente amplios de excepciones de diversa naturaleza (sobre todo, por regímenes promocionales regionales y sectoriales), con lo cual la protección efectiva dispensada a numerosas actividades productoras de insumos industriales o bienes de capital se reducía sensiblemente e incluso se podía tornar negativa. A su vez, la política cambiaria —que muchas veces contemplaba tipos de cambio fijos en términos nominales— suele acentuar los sesgos de la política comercial. Se agregan a lo anterior las variaciones del régimen de la cuenta de capital de la balanza de pagos, cuyo resultado neto son las fluctuaciones del tipo de cambio real, la falta de estímulo a la producción de bienes exportables y —sumado a otros elementos— la inestabilidad macroeconómica, cuya manifestación más conocida en América Latina han sido las tasas elevadas de inflación. En varios de los casos considerados, las



CUADRO V.1. América Latina (9 países): Resumen del proceso de apertura comercial

	Inicio del programa	Arancel máximo		Número de tramos		Arancel promedio		Arancel máximo	Nº de tramos	Arancel promedio <sup>c</sup>	Variación del tipo de cambio real <sup>a</sup>
		Inicial	A fines de 1993	Inicial	A fines de 1993	Inicial	A fines de 1993				
Argentina <sup>b</sup>	1989	65	30		3	39 <sup>c</sup>	15 <sup>c</sup>	33	21	14	-38
Bolivia	1985	150	10		2	12 <sup>d</sup>	7 <sup>d</sup>	10	3	10	98
Brasil	1988	105	35	29	7	51 <sup>e</sup>	14 <sup>e</sup>	35 <sup>e</sup>	29	10	-35
Chile <sup>f</sup>	1973	220	10	57	1	94 <sup>e</sup>	10 <sup>e</sup>				-36
	1985	35	11	1	1	35 <sup>e</sup>	11 <sup>e</sup>	11	1	11	28
Colombia <sup>b</sup>	1990	100	20	14	4	44 <sup>d</sup>	12 <sup>d</sup>	20 <sup>h</sup>	8	11	-20
Costa Rica	1986	150	20		4	53 <sup>e</sup>	12 <sup>e</sup>	20	4	9	5
México	1985	100	20	10	3	24 <sup>e</sup>	12 <sup>c</sup>	35 <sup>i</sup>	24	14	-32
Perú <sup>b</sup>	1990	108	25	56	2	66 <sup>e</sup>	18 <sup>e</sup>	25	2	16	-40
Venezuela	1989	135	20	41	4	35 <sup>d</sup>	10 <sup>d</sup>	20 <sup>i</sup>	8	12	-8

FUENTE: CEPAL, sobre la base de antecedentes nacionales y datos provistos por la Secretaría de la ALADI.

Notas: <sup>a</sup> Desde el promedio del trienio alrededor del inicio del programa de liberalización hasta el promedio del trienio 1994-96 para todos los países, salvo los más impactados por el Efecto Tequila, para los cuales se usó el promedio de 1992-94; se ha utilizado el tipo de cambio correspondiente a las exportaciones. <sup>b</sup> Los aranceles incluyen sobretasas. <sup>c</sup> Ponderado por la producción correspondiente interna. <sup>d</sup> Ponderado por las importaciones. <sup>e</sup> Promedio simple de las partidas arancelarias. <sup>f</sup> La primera liberalización comercial en Chile se completó en 1979. El arancel uniforme de 10% rigió hasta 1982. Por lo tanto, la primera fila se refiere a la información para ese período (1973-82); la apreciación cambiaria se midió entre el trienio 1974-76 y 1981. La segunda fila presenta información acerca de la reducción del arancel en un segundo proceso iniciado en 1985; luego de elevarse a 35% en 1984, la tasa uniforme del arancel se redujo sucesivamente a 20% (1985), 15% (1988) y 11% (1991). <sup>g</sup> Hay 49 posiciones (de 11 800) que superan dicho nivel: 12 de 40%; 23 de 65% y 14 de 70%. <sup>h</sup> Hay 46 posiciones (de 7 200) que superan dicho nivel: 45 de 35% y 1 de 40%. <sup>i</sup> Hay 66 posiciones (de 9 700) que superan dicho nivel: 16 entre 40% y 45%; 12 entre 45% y 70%; 19 entre 70% y 200%; y 19 entre 200% y 260%. <sup>j</sup> Hay 13 posiciones (de 6 600) con un nivel de 35%.

Estado de las barreras no arancelarias a mediados de 1996:

Argentina: En 1989-91 se eliminaron la gran mayoría de las medidas no arancelarias. En la actualidad subsisten autorizaciones previas y prohibiciones para un total de 88 productos sensibles. Bolivia: Han sido abolidas prácticamente todas las restricciones no arancelarias, con la excepción de sólo 12 restricciones relativas a productos sensibles. Brasil: En 1990 se eliminaron las prohibiciones y las licencias previas. No obstante, aplica 101 restricciones a la importación, que se concentran en productos sensibles, autorizaciones y requisitos de contenido o compra nacional. Colombia: A fines de 1990 se eliminaron casi todas las licencias previas. Se aplican 27 restricciones a productos sensibles y 10 medidas de compra nacional y en relación a características de la producción. Costa Rica: Ha eliminado la gran mayoría de las restricciones a la importación. Chile: Aplica bandas de precios a la importación de 5 productos agropecuarios, más un total de 41 restricciones a productos sensibles. México: Ha eliminado las licencias previas y sólo aplica restricciones a 10 productos sensibles. Perú: Aplica restricciones a la importación de 22 productos sensibles. Venezuela: Aplica restricciones a la importación de 41 productos sensibles.

reformas comerciales constituyeron una parte central de los paquetes de políticas para la estabilización de precios y la recuperación de la producción.

La liberalización comercial efectuada en Chile es la de data más antigua en la región y la que se ha aplicado con mayor persistencia. A fines de 1973, antes de iniciarse las reformas, los aranceles nominales promediaban 94%, con una dispersión que iba de 0 a 750%, existía un sinnúmero de restricciones no arancelarias y regía un complicado sistema de cambios múltiples (French-Davis, Leiva y Madrid, 1991; Meller, 1993). (Véase el recuadro V.1.)

El mayor pragmatismo en materia de política comercial que surgió en Chile a partir de 1982-83 también se ha extendido a las políticas cambiarias y la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Desde fines del decenio pasado, Chile ha debido enfrentar una nueva afluencia de capitales externos. Cuando se produjo la primera liberalización comercial (1974-81), se permitió una prolongada apreciación cambiaria vinculada a una política crecientemente liberal respecto de los flujos de capitales privados; desde 1989, en cambio, se ha intentado contener la apreciación y así proteger el dinamismo de la producción de rubros transables. En particular, cabe mencionar la aplicación de encajes e impuestos a los préstamos externos financieros. Estas políticas permitieron moderar una tendencia a la apreciación cambiaria real que comenzó a manifestarse en 1988 y se acentuó en 1991-92.

Algunas de las conclusiones acerca de la experiencia chilena indican que la segunda reforma (1985-91) ha dado resultados más positivos que la primera. En la primera liberalización comercial, las fuertes rebajas arancelarias y el desmantelamiento de los controles cuantitativos tuvieron un impacto favorable sobre el dinamismo exportador mayor que el de una modesta rebaja arancelaria realizada durante la segunda liberalización, ya que la reforma comercial en el primer caso partió de una situación en la que se disponía de un enorme espacio para reducir costos mediante la sustitución de insumos nacionales por importados y de amplias posibilidades de inducir cambios en las rentabilidades relativas. Pero, dados el marco recesivo en que se efectuaron las reformas, su carácter abrupto, una fuerte apreciación cambiaria y elevadas tasas reales de interés, el avance de las ventas externas tuvo costos altísimos y el dinamismo del sector exportador no se transmitió al resto de la economía; así, el PIB per cápita (entre los niveles máximos registrados en 1974

## Recuadro V.1

## CHILE: DIFERENCIAS ENTRE DOS REFORMAS COMERCIALES

La reforma comercial en Chile ha tenido una larga historia, lo que permite extraer lecciones más sólidas sobre sus efectos. Para ello es muy importante considerar que, de hecho, hubo dos reformas comerciales, una radical en el período 1974-79 y otra moderada en el período 1985-91. Si bien es cierto que las características de la política comercial, en cuanto a la prescindencia de medidas no arancelarias y el uso de un arancel parejo, no se modificaron a partir de 1979, el nivel de los aranceles había vuelto a ser relativamente elevado en 1984 y se acompañaba de medidas para protegerse de la competencia desleal y de bandas de precios para algunos productos agrícolas. De hecho, el arancel promedió 20% en 1984-89, el doble del registrado en 1979-82. Pero la diferencia fundamental entre ambos períodos radicó en que durante la primera liberalización, luego de una depreciación inicial, el tipo de cambio se apreció progresivamente. Esto estuvo asociado a la intensificación del esfuerzo antiinflacionario y a una creciente abundancia de financiamiento externo. Por el contrario, en la década de 1980, la reducción del arancel desde un máximo de 35% en septiembre de 1984 a 11% en junio de 1991 (su nivel actual), fue acompañada de una fuerte devaluación real (asociada a la crisis de la deuda), que dio señales positivas a los exportadores y, a la vez, compensó con creces el leve impulso negativo que la reducción de aranceles significó para la producción de bienes competitivos con los importados. Por esta razón, durante el segundo período hubo un crecimiento sostenido de las exportaciones no tradicionales (sobre un nivel mucho más elevado en 1981 que en 1974) y se registró una significativa recuperación de la producción de sustitutos de importación, principalmente entre 1984 y fines de los años ochenta.

Al evaluar las dos reformas comerciales chilenas es interesante observar el desempeño de la formación de capital y del sector industrial. Si bien la formación bruta de capital fijo y la productividad del capital aumentaron a partir de la superación de la crisis de comienzos de los años ochenta, el coeficiente de inversión fija estuvo muy por debajo de los niveles alcanzados en los años sesenta. Sólo en 1993 se logró sobrepasar el promedio de ese decenio. La incapacidad de la economía para superar dicho nivel de inversión impidió alcanzar una tasa significativa de crecimiento entre 1974 y fines de los años ochenta, período en el cual el crecimiento acumulado fue en promedio inferior a 3% anual.

Durante la primera liberalización comercial, hubo una importante desindustrialización de la economía, que se manifestó en una disminución

Recuadro V.1 (cont.)

de cinco puntos porcentuales de la participación de las manufacturas en el PIB. Muchas empresas manufactureras potencialmente fuertes quebraron a raíz de la constelación particular de políticas comerciales y cambiarias utilizadas durante ese período.

A pesar de los éxitos del segundo período, el proceso de desindustrialización promovido por la primera liberalización no se ha revertido. Las exportaciones continúan concentradas en rubros con uso intensivo de recursos naturales. Sin embargo, los productos con mayor valor agregado han ido captando un espacio creciente, la inversión ha seguido recuperándose, y la creación de nueva capacidad productiva, aunque recién en los años noventa, empezó a expandirse a una tasa sostenible significativamente superior a la registrada en los años sesenta.

FUENTE: R. Ffrench-Davis, P. Leiva y R. Madrid, "La apertura comercial en Chile: experiencias y perspectivas", *Estudios de política comercial*, N° 1, Ginebra, UNCTAD, 1991. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.II.D.18; M. Agosin y R. Ffrench-Davis, "La liberalización comercial en América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 50, Santiago de Chile, agosto de 1993.

y 1981) se expandió a menos de 1% por año, la tasa de inversión estuvo muy por debajo de sus niveles históricos y hubo un fuerte proceso de desindustrialización.<sup>42</sup> (Véase el recuadro V.1 y el cuadro V.2.)

Desde 1986, la economía ha experimentado, primero, una recuperación y, luego, un crecimiento sostenido, basado en la expansión de la oferta de rubros exportables de sectores no tradicionales. La causa principal del comportamiento dinámico de las exportaciones no tradicionales no ha sido la reducción de los aranceles, ya que la baja fue muy moderada y los exportadores contaban con mecanismos de reintegro de derechos de aduana.

En el segundo período, la depreciación cambiaria fue el factor explicativo más importante del éxito exportador chileno (véase el capítulo IV); cabe recordar que el tipo de cambio real más que se duplicó entre 1981 y 1988. Por otra parte, la participación de la inversión extranjera directa (IED) en dichas exportaciones ha sido fundamental. Este proceso de transformación de la economía chilena ha permitido aumentar sustancialmente la participación de las exportaciones a un tercio del PIB en los últimos años. (Véase el cuadro V.2.)

<sup>42</sup> Para una exposición más detallada, véase Ffrench-Davis, Leiva y Madrid (1991).

CUADRO V.2. Chile: Indicadores seleccionados del proceso de crecimiento, 1961-95<sup>a</sup>  
(Porcentajes)

	1961-71	1971-74	1974-81	1981-89	1989-95
Tasas de crecimiento					
PIB	4.7	0.3	2.8	2.5	6.7
Exportaciones reales <sup>b</sup>					
Totales	3.4	9.1	7.1	8.5	9.4
No cobre	4.7	8.5	12.8	11.5	11.6
	1961-70	1971-73	1974-81	1982-89	1990-95
Participación promedio					
Inversión bruta fija/PIB (en pesos de 1986) <sup>c</sup>	20.2	15.9	15.9	15.1	21.1
			17.8	18.1	24.7
Manufacturas/PIB	25.4	27.2	22.2	20.7	20.3
Exportaciones <sup>d</sup> /PIB	12.0	9.9	21.4	27.0	35.8

FUENTE: Para 1961-89, cálculos sobre la base de cifras del Banco Central de Chile y R. French-Davis y O. Muñoz, "Desarrollo económico, inestabilidad y desequilibrios políticos en Chile: 1950-1989", *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 28, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN), junio de 1990. Para 1989-95, tasas de crecimiento en pesos de 1986, obtenidas del Banco Central de Chile, *Boletín Mensual*, varios números, Santiago de Chile.

<sup>a</sup> A precios de 1977. <sup>b</sup> Exportaciones de bienes. <sup>c</sup> A precios de 1986. Revisiones recientes de las cuentas nacionales hacen que las cifras para este período, en particular las series de inversión, no sean comparables con las de períodos anteriores. <sup>d</sup> Exportaciones de bienes y servicios.

La persistencia en sostener el proceso de reforma ha llevado a transformaciones productivas que involucran una recomposición de la estructura sectorial. Sin embargo, las peculiaridades de esa experiencia en Chile la hacen difícilmente reproducible en otras circunstancias, en particular por lo prolongado del lapso que requirió y por sus altos costos económicos y sociales iniciales.

Otras dos experiencias de apertura simultánea de las cuentas comerciales y de los movimientos de capital tuvieron lugar en Argentina, en el período 1976-81, y en Bolivia, a partir de 1985.

En 1976, el gobierno argentino inició una reforma comercial, a la que luego se agregó una apertura financiera irrestricta y, enseguida, una política antiinflacionaria basada principalmente en el control del tipo de cambio. El programa argentino de entonces tuvo características afines a las del chileno de los años setenta. En 1976-78, se comenzó por eliminar

las medidas no arancelarias y una fuerte reducción de los aranceles (de 94% a 44% en promedio). Al mismo tiempo, se puso en práctica una devaluación compensatoria.

Al igual que en Chile, el objetivo del ajuste estructural de la economía hacia una mayor internacionalización del aparato productivo fue gradualmente reemplazado por el de disminuir la inflación mediante el rezago cambiario, lo que fue facilitado por la apertura financiera y la abundancia de liquidez en los mercados financieros internacionales. En 1979 y 1980 se aplicó una política dirigida a rezagar el tipo de cambio real mediante devaluaciones nominales inferiores a la tasa de inflación. Por consiguiente, una disminución del promedio arancelario de 44% a 35% fue acompañada de una apreciación cambiaria real superior a 30%. Como en el caso de Chile —aunque un año antes de que se generalizara la crisis de la deuda externa en la región— con la desaparición del crédito externo para financiar el creciente desequilibrio en la cuenta corriente, tuvo que abandonarse el programa.

En los últimos años en Argentina se llevó adelante una segunda experiencia de apertura. A partir de octubre de 1988 se empezó la liberalización del régimen comercial, al eliminarse una sobretasa y establecerse un nuevo régimen arancelario. Desde esa fecha hasta las reformas de abril de 1991, los aranceles se modificaron once veces en sentido descendente. El proceso de liberalización comercial y financiera llegó a su culminación con la adopción de un paquete de medidas en 1991 que incluyó la ley de convertibilidad y la apertura total de la cuenta de capitales, y se completó la liberalización comercial.

El programa resultó muy exitoso en lo que respecta a reducir drásticamente una inflación anteriormente desbordada, lograr una notable reactivación de la demanda agregada, y generar una mejoría de las expectativas. La reactivación de la demanda estuvo asociada a una gran expansión del PIB, no obstante una inversión moderada. Ello fue posible gracias a que, al momento de profundizarse las reformas, la economía argentina estaba operando muy por debajo de su capacidad productiva. La fijación del tipo de cambio nominal se tradujo en una apreciación real del peso, la que fue validada por una fuerte afluencia de capitales extranjeros. Disminuyó considerablemente la protección de los sectores productores de rubros transables, atribuible tanto a la reducción del nivel de los aranceles y al desmantelamiento de medidas no arancelarias, como a la apreciación extraordinaria del peso. La industria ha debido soportar un

descenso de la rentabilidad tanto en sus mercados internos como externos. En tanto las favorables expectativas empresariales se reflejen en mayor inversión y en ganancias en eficiencia y productividad, ese efecto puede neutralizar progresivamente la menor rentabilidad de las actividades transables, resultante de la apreciación cambiaria; cabe destacar, además, que las exportaciones argentinas recibieron un impulso importante con la conformación del MERCOSUR. De hecho, el PIB mostró un vigoroso repunte que se sostuvo durante un cuatrienio. No obstante, los déficit comercial y en cuenta corriente se elevaron significativamente, entre 1990 y 1994. Su insustentabilidad se constató con la fuerte propagación a la economía argentina en 1995 de la crisis experimentada por México en diciembre de 1994.

En 1985, Bolivia también puso en práctica un ambicioso programa de liberalización comercial, que se ha mantenido hasta hoy, como parte de su plan de estabilización y ordenamiento de la economía para superar la hiperinflación y restablecer el crecimiento (Morales, 1992).

Antes de que se iniciara el programa de apertura, el arancel mostraba una gran dispersión, con una tasa máxima de 150%. También existían prohibiciones y requisitos de licencias para importar. Se comenzó por la unificación del tipo de cambio, el retorno a la convertibilidad total, el desmantelamiento de las restricciones cuantitativas y la reducción de los aranceles. Además, se abrió casi totalmente la cuenta de capitales. Desde entonces, se han producido devaluaciones importantes del tipo de cambio real efectivo. (Véase el cuadro V.1.)

En 1986, el sistema arancelario de Bolivia fue simplificado, estableciéndose un arancel uniforme de 20%. En 1990, el arancel sobre los bienes de capital se redujo a 5% y en el caso del resto de los bienes, a 10%, valores que se han mantenido hasta la fecha. La economía boliviana se ha transformado en una de las más abiertas de América Latina y del mundo.

La reforma ha sido exitosa en su propósito de lograr la estabilización, pero la esperada recuperación del desempeño económico se ha demorado: desde que se superó la hiperinflación en 1986, las tasas de crecimiento de la economía boliviana han sido modestas, especialmente comparadas con las de los años setenta. La inversión como proporción del producto permaneció deprimida por muchos años, luego de las reformas.

Conjuntamente con la reducción drástica de la inflación, un cambio positivo ha sido la diversificación de las exportaciones, aunque siguen concentradas en productos minerales o agrícolas.

Luego de estagnación en los años ochenta, el volumen de las exportaciones ha crecido significativamente en los años noventa, aun cuando con fuertes altibajos y precios muy deteriorados en promedio. En los dos últimos años, sin embargo, las exportaciones crecieron notablemente, acercándose al nivel de 1980. El significativo aumento también involucró una mayor diversificación. En paralelo, en este bienio el PIB ha mostrado un crecimiento moderado, superior al 4% anual, y la inversión también ofrece una estimulante recuperación.

La experiencia boliviana sugiere que, en una economía poco diversificada y con bajos niveles de productividad, una reforma que modifique las señales del mercado con el fin de alinear los precios nacionales con los internacionales, si bien es necesaria, resulta insuficiente para alentar una rápida transformación estructural con crecimiento.

*b) Experiencias con incentivos compensatorios altos antes de la apertura*

Otros países de la región han tenido experiencias que difieren de las anteriormente descritas. En esas economías se han mantenido elevados niveles de protección por largos períodos, pero sus efectos distorsionantes sobre los precios relativos han sido compensados, al menos parcialmente en largos períodos, por medio de la adopción de diversos incentivos a las exportaciones (tales como reintegro de derechos de aduana o drawbacks, regímenes especiales de importación, exenciones fiscales y financiamiento preferencial para los exportadores).

Algunas limitaciones de orden interno (sobre todo restricciones fiscales), y externo (reacciones de socios comerciales) han reducido los márgenes para la concesión de incentivos a las exportaciones. Además, las nuevas normas que rigen el comercio internacional tras los acuerdos de la Ronda Uruguay, implican que varios incentivos a la exportación deberán ser eliminados en plazos relativamente cortos en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. Al mismo tiempo, el reconocimiento de los beneficios que podría acarrear el que las empresas locales enfrentasen la competencia externa y las experiencias exitosas de algunos países del Este Asiático (aunque, paradójicamente, utilizasen una estrategia comercial y productiva radicalmente opuesta a la que adoptase la mayoría de los PALS en los años recientes), estimuló una proliferación de procesos de apertura comercial a partir de fines de la década de los



ochenta. De hecho, en los últimos años se observan movimientos liberalizantes de las importaciones, incluso en países que históricamente han optado por mantener las barreras a las importaciones y neutralizar sus efectos sobre el sector exportador.

Desde los años sesenta hasta que comenzaron a intensificarse las reformas, a partir de 1988, Brasil había mantenido un régimen comercial y cambiario con tres características principales: una política de importaciones altamente restrictiva manejada mediante licencias de importación y prohibiciones, que eran un componente esencial de las políticas industriales; una activa promoción de las exportaciones, que incluía incentivos fiscales, diversas líneas de financiamiento y reintegros de derechos de aduana sobre insumos importados (Baumann y Moreira, 1987); y un tipo de cambio reptante (*crawling peg*) que, excepto durante períodos breves, había evitado la sobrevaluación cambiaria y las excesivas fluctuaciones del tipo de cambio real que caracterizaban a otros países de la región (Fritsch y Franco, 1993). Esto último ha permitido un buen desempeño exportador pese a las elevadas tasas de inflación de la economía brasileña.

La política comercial tuvo estrechos vínculos con las políticas industriales sectoriales, conducidas por organismos que incluían a las asociaciones empresariales de cada sector. Otra característica sobresaliente del sistema comercial brasileño era la neutralización del sesgo antiexportador generalizado de las políticas de protección por medio de fuertes subsidios a las exportaciones de las industrias favorecidas. Además de esos incentivos fiscales, diversos exportadores manufactureros tenían acceso a insumos y bienes de capital importados al amparo de programas especiales, a cambio del compromiso de exportar y presentar un balance positivo del uso de divisas. En la práctica, las políticas comerciales de Brasil se encuentran entre las que más se aproximan en la región a las de la República de Corea y la provincia china de Taiwán.

En 1985 se iniciaron reformas parciales de la política comercial. A partir de 1988 se implantaron sucesivas reducciones arancelarias, y en 1990 se puso en marcha un programa de profundización de la liberalización comercial, seguido del desmantelamiento de los controles cuantitativos, y luego de una reforma y simplificación administrativa del comercio exterior.

En 1991 se anunció un nuevo cronograma de desgravación arancelaria —que llevó el arancel a un promedio de 14% a mediados de 1993—

y la eliminación de varios incentivos a las exportaciones. Otra modificación importante introducida en 1990 consistió en el complemento del tipo de cambio reptante con un régimen de flotación "sucia" para las transacciones internacionales corrientes.

En el caso de Colombia, hasta comienzos de la presente década, la política comercial combinaba un régimen de sustitución de importaciones (basado en aranceles relativamente altos y diferenciados y licencias de importación) con otro de promoción de exportaciones no tradicionales mediante subsidios y reintegros de derechos de aduana, cuyo objeto era atenuar el sesgo antiexportador de las políticas de importación. Los aranceles se acompañaban de un complejo sistema de licencias previas, aunque también existían regímenes especiales, destinados a ciertos sectores, que reducían los derechos efectivamente pagados. En las últimas décadas, hubo varios intentos de liberalizar el comercio exterior, pero no alteraron las características esenciales del régimen imperante (Ocampo y Villar, 1992a).

En materia cambiaria, Colombia fue el segundo país, después de Chile, que adoptó ya en la década de 1960 un tipo de cambio reptante, sustentado en un estricto control cambiario. Las reformas comerciales en Colombia se iniciaron en 1990, después que el país experimentara fuertes devaluaciones reales a partir de 1985, las que incentivaron un importante aumento de las exportaciones no cafeteras. La reforma contemplaba, en su primera fase, la eliminación de las restricciones cuantitativas, si bien sus efectos proteccionistas fueron sustituidos por los de aranceles más elevados y devaluaciones cambiarias. Luego se procedió a reducir los aranceles.

A inicios de 1992, el proceso de liberalización comercial llegó a su fin. La protección nominal promedio había disminuido a 12%, comparada con 44% a comienzos de 1990 y la protección efectiva de los bienes de producción nacional descendió de 91% a 29%. Además, hubo una reducción severa de la dispersión del arancel (Ocampo, 1993, p. 17).

En el ámbito financiero se impuso una serie de medidas para detener la tendencia a la apreciación cambiaria (Cárdenas y Barrera, 1993); ello incluyó la exigencia de encajes a los flujos financieros (Urrutia, 1995). En la práctica, se mantiene un grado significativo de regulación a cargo del Banco de la República.

México puso en práctica en 1985 un programa de liberalización de las importaciones y de gradual eliminación de los instrumentos tradicionales de política industrial. Cabe anotar que la liberalización en ese país fue

precedida y seguida por fuertes depreciaciones cambiarias reales (1982-83 y 1986-87) que dieron al sector industrial un importante amortiguador para realizar el ajuste (Ten Kate, 1992). Las pronunciadas devaluaciones fueron necesarias para enfrentar las crisis de balanza de pagos y fiscal provocadas por la suspensión del crédito externo (en 1982) y por la caída del precio del petróleo (en 1986-87).<sup>43</sup>

Antes del comienzo de la liberalización comercial, México hacía uso de una gran variedad de instrumentos para controlar las importaciones, estimular la producción industrial y orientar al sector manufacturero hacia los mercados externos. Además de una estructura arancelaria con alta dispersión y una tarifa tope de 100%, la producción local era protegida por el requerimiento de permisos de importación para un 92% de las compras externas y por la utilización de precios oficiales de aforo más altos que los precios de compra para un 19% de las importaciones.

Los exportadores de bienes no tradicionales gozaban de franquicias tributarias, las que compensaban parcialmente el sesgo antiexportador de la política comercial. Además, por mucho tiempo México había utilizado exitosamente los programas de promoción industrial orientados a la sustitución de importaciones en sectores considerados estratégicos, en algunos casos en forma conjunta con los de promoción de exportaciones (Ros, 1993).

El programa de liberalización comercial comenzó en 1985 con la eliminación de los controles cuantitativos de un gran número de partidas arancelarias. La liberalización se centró en los bienes intermedios y de capital, aunque también abarcó, de manera más selectiva, algunos bienes de consumo. Al principio, los aranceles fueron alzados para compensar la eliminación de controles directos. En 1987 se profundizó la reforma comercial: se derogó el requisito de permiso previo para una buena parte de las importaciones de bienes de consumo, se suprimieron los precios oficiales de aforo restantes, y se simplificó el arancel, que fue reducido entonces a cinco tasas en un rango de 0 a 20%, con un promedio ponderado por la producción de 12% (6% ponderado por las importaciones).

La reforma comercial se hizo extensiva a las exportaciones. Se eliminó la exigencia de permisos para muchas de ellas. Las restricciones

<sup>43</sup> Debe recordarse que en México, al igual que en Chile, las devaluaciones contribuyen al equilibrio fiscal, ya que los ingresos provenientes del principal producto de exportación constituyen una fuente importante de recaudaciones fiscales y transforman al sector público en un proveedor neto de divisas.

cuantitativas a las exportaciones que siguieron vigentes están determinadas por la existencia de controles de precios (algunos bienes agrícolas) y de acuerdos bilaterales o internacionales. Los instrumentos tradicionales de subsidio a las exportaciones fueron suprimidos, en parte como consecuencia de la adhesión de México al GATT y también de las negociaciones bilaterales con Estados Unidos.

Asimismo, se redujo significativamente el uso de políticas de promoción industrial. En particular, asociado a la liberalización comercial y al TLCAN (NAFTA), se desactivó el uso de incentivos comerciales, sean arancelarios o administrativos.

Las fuertes devaluaciones reales registradas en 1986 y 1987 permitieron al gobierno lanzar el Pacto de Solidaridad Económica, que incluía el congelamiento del tipo de cambio, la profundización de la liberalización comercial y la moderación salarial, en un intento por reducir la inflación anual a menos de un dígito, lo que se consiguió efectivamente en 1993.

México ha logrado altas tasas de crecimiento de las exportaciones de manufacturas, así como un leve aumento de la participación del sector industrial en el PIB. Sin embargo, las tasas de crecimiento de la economía mexicana han sido modestas en el período posterior a las reformas. (Véase el cuadro 1.3), y el déficit en cuenta corriente aumentó aceleradamente, sobre los 29 mil millones de dólares en 1994.

El ajuste ante la reforma comercial adoleció de serios desequilibrios. Los impulsos positivos de la expansión de las exportaciones fueron muy inferiores a los impulsos negativos del aumento acelerado de las importaciones y de la consiguiente desustitución (parcial). La generación de nueva capacidad productiva fue entonces limitada. Como la economía de México, al reactivarse el flujo de capitales, se encontraba operando cerca de su frontera o capacidad productiva, el incremento de la demanda agregada se expresó en un aumento acelerado del déficit en cuenta corriente más que en mayor crecimiento del PIB.

La magnitud del atraso cambiario y la intensidad de los flujos financieros fueron determinantes de ese proceso desequilibrante, no sostenible. La emergencia de la crisis, a fines de 1994, desembocó en el retroceso en el frente antiinflacionario, devaluaciones masivas, y caídas de la producción, el empleo y la inversión. Como se expone en la Tercera Parte de este libro, se trata precisamente de diseñar políticas que eviten la conformación de esas crisis. Más importante que lo que se haga después de las crisis, es lo que se hace antes para evitarlas o moderarlas.

c) *Experiencias en las que han incidido acuerdos subregionales y programas de ajuste estructural*

Los programas de liberalización comercial plantean situaciones especiales cuando concurren con procesos subregionales de integración, en particular si incluyen entre sus compromisos la adopción de un arancel común. Costa Rica y Guatemala constituyen un ejemplo.

Los dos países disminuyeron su protección de manera gradual, en tres etapas, entre 1986 y 1993. En ambos, la apertura comercial se combinó con devaluaciones reales significativas y con cierta recuperación de la producción industrial, vinculada a la expansión del comercio intracentroamericano. Esto redujo la incidencia de los posibles efectos negativos de la apertura comercial frente a terceros.

CUADRO V.3. *México: Indicadores seleccionados del proceso de crecimiento, 1980-95<sup>a</sup>*

Años	Tasa de crecimiento del PIB (%)	Inversión bruta fija/PIB (%)	Manufacturas /PIB (%)	Exportaciones no petroleras (miles de millones de dólares)		
				Bienes <sup>b</sup>	Servicios de maquila	% sobre exportaciones totales <sup>c</sup>
1970-79	6.5	23.4	22.8	-	-	85.9
1980	9.2	24.8	22.1	6.0	0.8	40.0
1985	2.6	17.9	21.4	6.9	1.3	35.6
1986	-3.8	16.4	21.0	9.7	1.3	63.6
1987	1.9	16.1	21.3	12.0	1.6	61.8
1988	1.2	16.8	21.7	14.1	2.3	71.3
1989	3.3	17.3	22.5	15.0	3.1	69.9
1990	4.4	18.7	22.8	16.9	3.6	67.4
1991	3.6	19.6	22.9	18.7	4.1	73.6
1992	2.8	21.1	22.8	19.2	4.7	74.2
1993	0.6	20.7	22.5	22.6	5.4	78.1
1994	3.5	21.7	22.5	27.2	5.8	81.6
1995 <sup>d</sup>	-6.2	16.0	23.5	40.0	4.9	84.2

FUENTE: CEPAL, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, Edición 1995*, Santiago de Chile, febrero de 1996. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/S.96.II.G.1; J. Ros, "La reforma del régimen comercial en México durante los años ochenta: sus efectos económicos y dimensiones políticas", *Reformas de política pública*, N° 4, Santiago de Chile, abril de 1993; Banco de México, *Informe anual*, varios números, e *Indicadores económicos*, junio de 1996.

<sup>a</sup> A precios de 1980. <sup>b</sup> Excluye las exportaciones de maquiladoras. <sup>c</sup> Participación de las exportaciones de bienes no petroleros más los servicios de maquila en el total de exportaciones de bienes más servicios de maquila.

<sup>d</sup> Para 1995, las cifras de producción e inversión fueron calculadas con las tasas de variación en pesos de 1993.

Aunque los dos países iniciaron el proceso de liberalización simultáneamente —como parte de una reforma del arancel externo común centroamericano efectuada en 1986— a continuación se produjo una divergencia entre ambos, a raíz de compromisos multilaterales de ajuste estructural y liberalización comercial asumidos más tempranamente por Costa Rica. Sin embargo, en 1993 los dos países convergieron hacia niveles arancelarios equivalentes.

Antes de 1986 Costa Rica y Guatemala tenían una protección nominal media (no ponderada) de alrededor de 50%, con tasas más altas, hasta de 150%, para bienes de consumo, y tasas menores o exenciones para insumos y bienes de capital. En general, los dos países habían mantenido un mayor grado de apertura —medido en términos de las importaciones como proporción del PIB o del nivel de protección efectiva— que otros de la región (Rapoport, 1978), e históricamente las barreras no arancelarias no habían revestido —excepto durante períodos cortos, como en 1982-84 en Guatemala— gran importancia en ninguno de los dos.

La primera reforma arancelaria efectuada en forma simultánea por ambos países en 1986 consistió básicamente en un proceso de racionalización de la protección. Como parte de esta reforma se eliminaron las exoneraciones que, al aplicarse a las importaciones de insumos y de bienes de capital, aumentaban significativamente la protección efectiva. También se suprimieron las sobretasas acordadas a nivel centroamericano y se redujeron los aranceles más altos; con todo ello, la protección arancelaria nominal media se redujo de 50% a cerca de 25% en ambos países, a la vez que disminuyó su dispersión.

Estas reformas no parecen haber tenido efectos negativos importantes sobre las actividades productivas. Por una parte, existía "agua" en los aranceles, es decir, estos eran tan elevados que a los productores no les convenía usarlos en su totalidad, considerando la competencia de empresas regionales; por otra, se registraron devaluaciones en ambos países: en 1986 el tipo de cambio real (TCR) se depreció un 42% en Guatemala, mientras que en Costa Rica lo hacía en 7% ese año y un 10% adicional en el siguiente.

La divergencia en materia de protección arancelaria entre Costa Rica y Guatemala se inició en 1987, cuando el primero de estos países comenzó un segundo programa de desgravación arancelaria. Este era congruente con los compromisos que había asumido en el marco de un programa de ajuste estructural acordado con el Banco Mundial, lo cual

fue parcialmente reforzado por las concesiones hechas como parte del ingreso de Costa Rica al GATT, que se concretó en 1990. Así, se convino alcanzar un arancel promedio de 20% en 1990, al tiempo que se continuaba reduciendo su dispersión y se eliminaba una sobretasa nacional, cuya existencia había sido justificada como instrumento para defender la balanza de pagos. Este proceso de desgravación fue acompañado de una depreciación gradual del TCR entre 1987 y 1990, como resultado de la adopción de un tipo de cambio reptante.

En 1990 Guatemala efectuó una reducción más tardía, pero más rápida, de la protección arancelaria nominal, al disminuir su nivel medio a un 19%, lo cual también estaba vinculado a perspectivas de acuerdos sobre ajuste estructural y a su ingreso al GATT, que se concretó en 1991. Sin embargo, el efecto de la mayor reducción de la protección frente a los rubros importables se vio neutralizado por una fuerte devaluación del TCR de 17% en 1990.

En general, las fuertes devaluaciones experimentadas en 1986, 1987 y 1990 en Guatemala, así como el proceso más parejo de depreciación en Costa Rica, crearon condiciones favorables para la producción de bienes y servicios transables. Esto atenuó los efectos negativos de una tercera etapa de reducción de la protección, emprendida en 1992 y 1993 en ambos países, a pesar de la apreciación del TCR, muy fuerte en 1991 en Guatemala y moderada en 1992 y 1993 en Costa Rica. Por otra parte, el ingreso de capitales y las respectivas apreciaciones de las monedas en los dos países, así como la reactivación económica observada en ambos en 1992 y 1993, contribuyeron al incremento del comercio intracentroamericano, lo cual permitió un ajuste expansivo del sector industrial, a pesar de la reducción de la protección.

La tercera etapa de desgravación culminó con aranceles equivalentes en Costa Rica y Guatemala, con un máximo de 20% para bienes finales y un mínimo de 5% para insumos y bienes de capital; el ingreso de Guatemala al GATT, más tardío que el de Costa Rica, implicó mayores concesiones arancelarias, ya que mientras el primero consolidó sus aranceles en 45%, el segundo lo hizo en 60%. Por otra parte, las reducciones arancelarias efectuadas por otros países centroamericanos con similares compromisos de ajuste estructural facilitaron la concreción de un acuerdo sobre un nuevo arancel externo común en 1993, con los mismos márgenes de 20% y 5%.

Cabe destacar dos lecciones que se desprenden de las experiencias comparadas de Costa Rica y Guatemala, ilustrativas de los casos de

compromisos integradores entre dos o más países. En primer lugar, se confirma la conveniencia de impulsar una reducción gradual de la protección, con un claro sentido de dirección, y de combinarla con una depreciación gradual de la moneda en términos reales. Costa Rica demuestra que esto se puede lograr con un tipo de cambio reptante, mientras que la experiencia de Guatemala apunta a que, si bien las devaluaciones pueden compensar el efecto de la reducción de la protección, también puede producirse una extrema variabilidad del tipo de cambio en ausencia de una política cambiaria de paridad reptante o con una flexibilidad administrada.

La combinación de gradualidad por un lado, y de una clara orientación por otro, probablemente expliquen en buena medida el hecho de que Costa Rica se cuente entre los países con mayor coeficiente de inversión y uno de los desempeños exportadores más dinámicos en América Latina, y el mayor crecimiento del PIB en los años ochenta y noventa en la subregión (CEPAL, 1996c).

En segundo término, la experiencia de ambos países ilustra la compleja relación entre compromisos internacionales y subregionales de liberalización comercial. En particular, los compromisos internacionales surgidos de programas de ajuste estructural pueden ser decisivos tanto en el sentido de favorecer el abandono de un arancel externo común (AEC) acordado a nivel subregional, como de promover una convergencia que cree condiciones favorables para acordar un nuevo AEC. A su vez, un AEC puede darle más credibilidad a procesos nacionales de liberalización comercial, puesto que puede servir para consolidar la reducción arancelaria a través del compromiso conjunto de varios países (CEPAL, 1994a).

## 2. POLÍTICAS DE PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES

En esta sección se evalúan en forma comparativa los diversos mecanismos utilizados en las últimas dos décadas para incentivar las exportaciones en nueve países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Paraguay y Uruguay). Lo que se persigue es retratar las prácticas adoptadas en esos países, observar las tendencias que se han dado en el tiempo y comparar sucintamente ambos elementos con sus similares en otras regiones.



Una revisión de las estructuras de incentivos a la exportación en dichos nueve países, desde el punto de vista de la transformación productiva, sugiere que, en general, en la región existen varias debilidades en ese ámbito.

Los incentivos más frecuentes son aquellos referidos al acceso a insumos importados y a la exención de impuestos sobre el valor agregado interno. Las políticas de exportación en general están definidas en términos estrictamente comerciales, y son pocos los países que proveen de estímulos para mejorar la oferta exportable y el acceso a mercados externos mediante actividades de promoción, comercialización, calidad y diferenciación de marca, o la creación de empresas comercializadoras-exportadoras (características de la agresiva estrategia comercial de los países asiáticos) o la suscripción de contratos de exportación, con incentivos diferenciados de acuerdo con compromisos sobre valor exportado, otro rasgo destacado de las experiencias asiáticas. Algo similar acontece con la promoción de la inversión en el exterior en comercialización y participación en cadenas mayoristas de distribución, todos ámbitos relevantes para impulsar la internacionalización productiva.

#### *a) Incentivos fiscales*

En lo que se refiere específicamente a los estímulos fiscales, el análisis comparativo de nueve países de la región permite señalar lo siguiente: (Véase el cuadro V.4.)

i) El instrumento más frecuente para estimular las exportaciones es de tipo fiscal (exenciones o reintegros de impuestos), antes que financiero. En Argentina, Brasil y Colombia se ha contado con incentivos de diversos tipos desde los años sesenta; en otros, como Guatemala, han sido incorporados más recientemente.

ii) A partir de la segunda mitad de los años ochenta —y paralelamente al proceso de liberalización de importaciones— se eliminaron varios de estos instrumentos, como por ejemplo la exención del impuesto sobre las ganancias y los incentivos sujetos al desempeño exportador (en Argentina y Brasil) y la exención de impuestos indirectos distintos del IVA (en México).

Las razones son variadas. En algunos casos se trató simplemente de adecuar la estructura de incentivos a las condiciones pactadas en el

CUADRO V.4. América Latina (9 países): Resumen de los incentivos fiscales a las exportaciones, 1994

Incentivos	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Guatemala	México	Paraguay	Uruguay
Reintegro de derechos de importación (draw-back) <sup>a</sup>	Sí, suspensión o devolución de los derechos y tasas	Sí, crédito fiscal por derechos pagados (1966)	Sí, reintegro de derechos pagados. Incompatible con el reintegro simplificado	Sí, pero no está en aplicación	Sí, restitución de impuestos de importación y tasas (1972)	Sí, restitución de impuestos de importación y tasas (1983)	Sí, suspensión o impuestos de importación y tasas (1985)	Mecanismo previsto pero sin operar	Mecanismo previsto pero sin operar
Exención del impuesto al valor agregado	Sí, incluye crédito a etapas anteriores a la exportación	Sí, incluye crédito a etapas anteriores a la exportación	Sí, se recupera sobre bienes y servicios exportados	Sí, exoneración sobre productos elaborados (1983)	No	Sí	Sí (1978), incluye crédito a etapas anteriores a la exportación (1995)	Sí, incluye crédito a etapas anteriores a la exportación (1992)	Sí, incluye crédito a etapas anteriores a la exportación (1972)
Exención a otros impuestos indirectos	Sólo sobre un reducido número de productos	Sólo beneficia a las manufacturas	No	Sólo exención del Impuesto de Timbre de 0.5%	No	No	No, existió hasta 1985	Exención al impuesto selectivo al consumo (1992)	Exención del Impuesto Específico Interno (1991)
Exención del impuesto a las ganancias	Existió entre 1985 y 1989	No	No	No	Productos no tradicionales	Productos no tradicionales	No	Sólo para ciertas inversiones	No
Otros incentivos monetarios	Niveles similares a aranceles (manuf.) desde 1994, reducido en 1996	No, el régimen de Crédito Premio fue derogado en 1985	Reintegro simplificado para exportaciones nuevas (hasta valores máximos)	No	Sí	Sí	No (los estímulos fiscales a la exportación fueron derogados en 1985)	No	No
Certificados de abono tributario	No	No	No	CERT hasta 5% (exportaciones distintas al petróleo y café)	Hasta 30% del valor exportado	No	No	No	No
Incentivos sujetos al desempeño exportador	Existieron entre 1986 y 1993, ahora sólo se aplican al sector automotriz	No (existieron entre 1972 y 1990)	No	Sí, desde 1959 <sup>b</sup>	No	No	Desde 1983	No	No
Incentivos a empresas comercializadoras/export.	No se aplica, régimen que existe desde 1985	Son los mismos que se aplican a los demás export.	No	No	No	No	Desde 1986, fortalecido en 1995	No	No

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y ALADI/SEC/DI 399/Rev.7, "Incentivos a las exportaciones aplicados por los países miembros", Montevideo, 19 de setiembre de 1994.

<sup>a</sup> Muchos países han aplicado, en vez del drawback, la suspensión del pago de aranceles. Dos casos destacados son los de Brasil y México. <sup>b</sup> Las facilidades contempladas en el Plan Vallejo son clasificadas como incentivos sujetos al desempeño exportador.

marco del GATT; en otros —como en México— la perspectiva de firmar un acuerdo comercial con los Estados Unidos impuso su eliminación. Por último, hubo motivos fiscales y de eficiencia en términos de estímulo efectivo al sector exportador, o simplemente otros derivados del criterio más general de reducir la presencia de las políticas públicas.

iii) Los instrumentos de uso más común están vinculados al acceso a insumos importados en condiciones preferenciales (internación temporal, reintegro de derechos o drawback) y a la exención del impuesto al valor agregado, lo que corresponde a un nivel mínimo de promoción de exportaciones, es decir, la eliminación de las barreras a la importación de insumos y la no imposición de gravámenes a los productos exportables.

iv) Las diferencias observadas entre los diversos países tienen relación con sus respectivas estructuras fiscales internas (por ejemplo, en lo que se refiere a la existencia de impuestos indirectos<sup>44</sup>) y con la composición de sus exportaciones (por ejemplo, incentivos a las empresas comercializadoras-exportadoras).

v) Los incentivos sujetos al desempeño exportador —tradicionales en Colombia y adoptados más recientemente en México— han sido eliminados en los últimos años en Argentina,<sup>45</sup> Brasil<sup>46</sup> y Costa Rica, como parte de las reformas económicas.

### *b) Mecanismos financieros*

En lo que se refiere a las políticas de financiamiento de las exportaciones, cabe destacar que las condiciones internacionales son determinantes, ya que los países industrializados han procurado disciplinar la competencia en cuanto a las condiciones de financiamiento ofrecidas y a la reducción del grado de subsidio implícito. Los países miembros de la OCDE cuentan con pautas explícitas a ese respecto,<sup>47</sup> lo que define parámetros en los que se basan los demás países. Se observa, asimismo, una creciente

<sup>44</sup> También se puede referir a la inexistencia de impuestos sobre la renta, como en Uruguay, por ejemplo.

<sup>45</sup> Ese tipo de incentivo sigue vigente para la industria automotriz. Este tipo de incentivo, en diversos casos ha incluido la liberación de la importación de otros productos cuando se logran ciertas metas de exportación con un determinado producto.

<sup>46</sup> Existen sólo en el caso de algunos contratos firmados antes de 1990.

<sup>47</sup> Desde 1978 los países de la OCDE cuentan con un acuerdo sobre directrices para créditos de exportación (Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits).

participación de nuevos instrumentos de crédito del sector privado,<sup>48</sup> con lo cual los créditos de exportación constituyen prácticas cada vez más habituales<sup>49</sup> en aquellos países donde los mercados financieros y de seguros operan fluidamente.

En América Latina el financiamiento de las ventas externas ha sido esencial para ampliar y diversificar las exportaciones no tradicionales. Los antecedentes empíricos muestran una fuerte correlación positiva entre la disponibilidad de financiamiento para las exportaciones y el incremento relativo de las de productos no tradicionales (sobre todo de manufacturas) en el total exportado (Rhee, 1989).

Los mecanismos de apoyo financiero a las exportaciones de los países de la región tradicionalmente han asumido formas que implican el uso directo o indirecto de recursos públicos: i) financiamiento por parte de entidades gubernamentales; ii) redescuentos de títulos adquiridos a exportadores; iii) refinanciamientos, a tasas preferenciales, de los créditos concedidos por el sistema privado a los exportadores; iv) cobertura de la diferencia entre las tasas de interés de mercado y las tasas fijas establecidas a un nivel menor para las exportaciones; y v) provisión de seguros y garantías.

En casi todas estas modalidades, la banca comercial desempeña el papel clave en el financiamiento de las exportaciones en la mayoría de los países de la región. Dada la inexistencia de políticas paralelas de seguros, sobre todo para los créditos de preembarque, el acceso efectivo al crédito se limita a aquellos exportadores en condiciones de ofrecer garantías, lo que en gran medida perjudica a las empresas pequeñas y medianas.

Una segunda consecuencia es que, en la mayor parte de los países, el financiamiento se concentra en los exportadores finales; son pocos los mecanismos que benefician a los proveedores internos de insumos destinados al sector exportador. En tercer lugar —y como consecuencia de las limitaciones del mercado interno de capital, sobre todo respecto de créditos de largo plazo— los préstamos de corto plazo, propios de la

<sup>48</sup> Como por ejemplo los mecanismos de "*forfaiting*" (una modalidad privada de crédito al comprador que permite a los exportadores conseguir financiamiento de post embarque y descuento de pagarés a mediano plazo), titularización —"*securitization*"— (mecanismo por medio del cual un conjunto de empresas pequeñas puede conseguir crédito de pre embarque, al reducir el riesgo individual) y otros.

<sup>49</sup> En algunos países industrializados el apoyo oficial a las exportaciones se limita a la provisión de seguros y garantías.

banca comercial, limitan el financiamiento de la inversión en capital fijo para actividades de exportación, así como el financiamiento de postembarque de bienes de capital y otros productos, y comprometen así el objetivo de diversificar las exportaciones.<sup>50</sup>

Lo anterior sugiere que una política deseable de financiamiento de exportaciones debería contemplar: i) canales de acceso al crédito; ii) sistemas de seguros para facilitar la obtención de crédito a empresas que cuentan con menores garantías para el financiamiento de preembarque; iii) mecanismos para la provisión de líneas de crédito de largo plazo, y iv) la estructura aseguradora necesaria para cubrir los riesgos de postembarque.

El cuadro V.5 resume algunos de los incentivos financieros a las exportaciones en los nueve países estudiados.

Las diferencias más marcadas entre las diversas estructuras de incentivos financieros se observan en las líneas de crédito adicionales a los créditos de proveedores y en el financiamiento para la producción de bienes exportables. Por ejemplo, no todos los países tienen líneas específicas de financiamiento para la promoción comercial o para las inversiones de los exportadores en activos fijos, ni mecanismos que faciliten el acceso al financiamiento a los agentes que actúan en las diversas etapas del proceso productivo. Esas son áreas en las que el alto riesgo de la actividad exportadora y los plazos que la caracterizan requieren, en general, que haya aportes de recursos gubernamentales o líneas de financiamiento por organismos internacionales; aun así, no se elimina el sesgo en contra de las pequeñas y medianas empresas o las dificultades para beneficiar a los exportadores indirectos.

En la parte inferior del cuadro V.5 se muestra que, en términos de seguros de crédito para la exportación, las insuficiencias son importantes. Con la excepción de México, el seguro de los financiamientos de preembarque en los demás países es asumido por compañías aseguradoras privadas, al igual que los riesgos comerciales en la etapa de postembarque. En esos países los mecanismos de cobertura contra riesgos cambiarios están poco desarrollados, y con frecuencia no hay cobertura contra riesgos extraordinarios. Dadas las limitaciones de acceso a los

<sup>50</sup> Entre las situaciones excepcionales cabe destacar algunos financiamientos que inciden en la oferta, como las líneas de crédito para las exportaciones de servicios de consultoría e ingeniería y las de bienes de capital, así como para empresas con potencial exportador y programas de desarrollo de la oferta exportable.

CUADRO V.5. América Latina (9 países): Resumen de los incentivos financieros a las exportaciones, 1994

Incentivos	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Costa Rica	Guatemala	México	Paraguay	Uruguay
Crédito de preembarque a. recursos públicos b. recursos privados	Equiparación tasas interés Fondos originales del Tesoro Ejecución por Banco mixto (1992)	No Cond. de mercado	No Cond. de mercado	Desde 1967 Cond. de mercado	Desde 1983 Cond. de mercado	Algunos productos Cond. de mercado	Desde 1985 Cond. de mercado	No Cond. de mercado	Desde 1985 Cond. de mercado
Crédito de post-embarque a. recursos públicos b. recursos privados	Igual que preembarque, pero se aplica a bienes de capital Cond. de mercado	PROEX (1993), bienes de capital Cond. de mercado	Cond. de mercado	Desde 1967 (BANCOLDEX) Cond. de mercado	Desde 1983 Cond. de mercado	Algunos productos Cond. de mercado	Algunos productos Cond. de mercado	No Cond. de mercado	Excluye algunos no tradicionales Cond. de mercado
Promoción comercial	Sólo a PMES (recursos FOPEX)	No	Crédito SERCOTEC-CORFO/PROCHILE	Desde 1967	No	No	Desde 1985	No	No
Financiamiento de activos fijos a exportadores	Equiparación tasas de interés, hasta US\$ 800 millones	No	No	Sí	Desde 1983	Sí	Desde 1985	No	No
Financiamiento del desarrollo de productos exportables	No	No	Crédito SERCOTEC-CORFO	Desde 1967	Sí	No	Desde 1985	No	No
Carta (tarjeta) de crédito de exportación	No	No	No	No	No	No	Desde 1985	No	No
Seguros: Financiamientos de preembarque Financiamiento al post-embarque: a. riesgo comer. b. riesgo extraordinario c. riesgo de cambio	Aseguradoras privadas Aseguradoras privadas Recursos del Tesoro No	No Aseguradoras privadas Recursos del Tesoro No	Aseguradoras privadas Aseguradoras privadas No No	Aseguradoras privadas Aseg. privada, subsidiada Existió hasta 1986 No	No No No No	No No No No	Garantía Bancomext Garantía Bancomext Garantía Bancomext No	No Aseguradoras privadas No No	No Aseguradoras privadas No No

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y ALADI/SEC/DI 399/Rev.7, "Incentivos a las exportaciones aplicados por los países miembros", Montevideo, 19 de septiembre de 1994.

principales mercados financieros, frecuentemente se presentan dificultades para contratar reaseguros, lo que permitiría a las aseguradoras diversificar su cartera de títulos.

En aras de la comparabilidad, en los cuadros V.4 y V.5 se han considerado sólo aquellos incentivos de similar corte en los diversos países. Un análisis descriptivo exige, sin embargo, que se mencionen otros mecanismos existentes, algunos de los cuales han tenido efectos reconocidamente positivos en el sector exportador, mientras que otros, de adopción más reciente, han sido bien acogidos por los diversos agentes. Entre otros, cabe mencionar: i) los estímulos derivados del uso más eficiente de los servicios de promoción comercial en las representaciones diplomáticas, y de la agilización del acceso a la información y de la tramitación a través del sistema integrado computarizado de comercio exterior (SISCOMEX<sup>51</sup> en Brasil) y las "selecciones aduaneras aleatorias" (México); ii) los incentivos concedidos a cambio de compromisos sobre valor o volumen exportado (Comisión para la Concesión de Beneficios Fiscales a Programas Especiales de Exportación (BEFIE) en Brasil, Plan Vallejo en Colombia, Programa de Concertación con Empresas Altamente Exportadoras (ALTEX) en México; iii) los mecanismos del tipo Tarjeta Exporta (México), que otorga un acceso expedito al crédito interno a los diversos agentes que intervienen en los procesos de producción y exportación; iv) las líneas de crédito no incluidas en el cuadro V.5, como las destinadas al financiamiento de la exportación de servicios, la exportación de plantas "llave en mano", la adquisición de bodegas en el exterior, la realización de estudios de mercado, el envío de muestras comerciales y otros (Argentina, Brasil, Colombia); y v) otros tipos de incentivos, tales como los mecanismos de admisión temporal, facilidades administrativas y tratamiento aduanero diferenciado para productos exportables en bodega, así como experiencias del tipo de la Fundación Chile, organización semipública que realiza proyectos para desarrollar nuevos productos exportables y —luego de comprobada su viabilidad económica— los vende al sector privado por la vía de la licitación. (Véase el recuadro V.2.)

<sup>51</sup> El SISCOMEX ha simplificado sustantivamente los procedimientos burocráticos de exportación e importación mediante el reemplazo de diversos documentos, al mismo tiempo que ha viabilizado la integración computarizada de las actividades de las principales agencias que intervienen en el comercio exterior.

## Recuadro V.2

## LA EXPERIENCIA DE LA FUNDACIÓN CHILE

El origen de la Fundación Chile se remonta a la nacionalización de la Compañía de Teléfonos de Chile, subsidiaria de la ITT, durante el gobierno del Presidente Salvador Allende. En el gobierno siguiente, como parte de un acuerdo sobre compensación, se creó la Fundación Chile como una actividad en que ambas partes invertirían un capital inicial de 25 millones de dólares cada una para la operación conjunta. El propósito era que la Fundación llegara a autofinanciarse gradualmente mediante la prestación de servicios al sector privado y la creación de empresas de producción lucrativas que utilizaran tecnologías nuevas.

Los proyectos iniciales de la Fundación estaban orientados principalmente al mejoramiento de la calidad de frutas y hortalizas tratadas y a la prestación de apoyo técnico a la industria del aceite comestible, con inclusión de métodos para la refinación del aceite de pescado y la utilización de otros subproductos.

En esa etapa inicial fueron pocos los proyectos que llegaron más allá de la etapa exploratoria. En vista de esos problemas, se decidió la Fundación a ganar experiencia iniciando proyectos empresariales ella misma.

La idea era determinar qué actividades podrían beneficiarse de nuevas tecnologías, para luego adquirirlas y adaptarlas. Una vez asimilada una tecnología, la Fundación se haría cargo de la producción comercial y su comercialización a través de una subsidiaria. Cuando la subsidiaria fuese rentable se la vendería, completándose entonces el proceso de transferencia de tecnología. En esa forma, la Fundación ha establecido más de 20 subsidiarias, principalmente en los sectores agrícola y pesquero.

Un ejemplo muy exitoso fue el del cultivo de salmones. En 1981 la Fundación decidió llevar a cabo un proyecto piloto sobre el cultivo del salmón en jaulas en agua dulce. Durante la ejecución se resolvieron diversos problemas técnicos relacionados con la alimentación de los peces, el control de las enfermedades, los cambios de las corrientes y la temperatura del agua, la manipulación de las ovas y los alevines, la selección de especies y el comportamiento de los peces en las jaulas.

La primera producción comercial ocurrió en el período 1986-87, duplicándose en el período siguiente. En 1988 el proyecto empezó a generar utilidades, y el ciclo de transferencia se completó ese año, cuando la Fundación vendió el proyecto a una compañía japonesa de pescados y mariscos comestibles.

El proyecto salmonícola de la Fundación dio un claro estímulo a la producción total de salmón en Chile, que aumentó de 94 toneladas en 1983 a 4 mil toneladas en 1988, y a 56 mil en 1996. La capacidad tecnológica desarrollada en la Fundación fue de tal envergadura que ésta pudo proporcionar asistencia técnica a más de la mitad de los nuevos proyectos.

Fuente: I. Huss, "Transferencia de tecnología: el caso de la Fundación Chile", *Revista de la CEPAL*, N° 43 Santiago de Chile, abril de 1991 e Instituto de Fomento Pesquero (IFOP).



*c) Mecanismos de promoción no basados en los precios*

i) *La estructura institucional de la política de exportaciones.* Las políticas de apoyo institucional a las exportaciones son variadas en cuanto a su jerarquía en los diversos países de América Latina. En algunos (México, Guatemala, Colombia, Paraguay, Brasil entre 1965 y 1990) la definición de las líneas generales tuvo lugar en Consejos Directivos de Ministerios específicamente encargados de asuntos de comercio exterior, mientras que en otros el tema es de competencia de una (Argentina) o más (Brasil)

Secretarías vinculadas a Ministerios del área económica.<sup>52</sup> Del mismo modo, hay diferencias en cuanto al tipo de agencias a las que atañe la administración de la política de comercio exterior: en México y Colombia existen Bancos de Comercio Exterior, con atribuciones relativas a la política de financiamiento y seguros de crédito para las exportaciones, mientras que en otros países esas actividades están a cargo de agencias no bancarias, que esencialmente administran recursos presupuestarios (Brasil), o simplemente no existe una política centralizada de intervención en la actividad comercial, sino más bien una entidad de fomento y promoción (Chile).

Otras diferencias se relacionan con el grado de participación de los agentes privados en la formulación de la política de comercio exterior. En algunos países (México, Colombia, Brasil hasta 1990) esa participación es regular, formalizada a través de la representación de organizaciones de productores en los Consejos Directivos de Comercio Exterior y otras comisiones específicas. En otros casos, la participación del sector privado se produce indirectamente, a través de entidades sectoriales (como las Cámaras Sectoriales de Brasil desde 1990), o de órganos consultores, como el Consejo de Comercio Exterior de Chile, existente desde 1990.

En general, los organismos de apoyo a las exportaciones latinoamericanas se han concentrado más en realizar acciones de fomento de la actividad comercial que en influir sobre las condiciones de la oferta. Son pocas las experiencias en que se ha estimulado la creación de empresas

<sup>52</sup> En algunos países (como Costa Rica, desde 1986) existen ministerios específicos para el comercio exterior, mientras que en otros —la mayoría— este tema está asignado a agencias vinculadas a los Ministerios de Hacienda, Industria, Comercio o Agricultura.

comercializadoras-exportadoras, hecho uso intensivo de las facilidades de las representaciones diplomáticas con propósitos comerciales, o establecido oficinas de representación comercial, tanto en los mercados principales como en los potenciales. Algunas de las razones de esto radican en la ausencia de incentivos a la promoción comercial, y otras en la escasa tradición respecto de hacer participar a los agentes privados en la definición de políticas de comercio exterior.

ii) *La política de control de calidad.* Esta política como mecanismo de promoción de exportaciones es un tema emergente y de creciente importancia en la región, a medida que la calidad pasa a ser una dimensión clave de la competitividad en los mercados internacionales.

La inclusión de esta política en la batería de incentivos para mejorar la oferta exportable puede favorecer los aumentos de productividad y facilitar una adecuación de la oferta a estándares de demanda internacional más estrictos. (Véase el recuadro V.3.)

Dicha adecuación es prioritaria en lo referente a normas ambientales y fitosanitarias, en particular para acceder al mercado de la CEE, que exige certificación oficial en el caso de productos hortofrutícolas exportados a esa región.

Desde un punto de vista más global, favorecer la instauración de sistemas de control de calidad en las empresas permite modernizar las técnicas de gestión y, particularmente en las pequeñas y medianas, racionalizar costos y aprovechar mejor los incentivos disponibles, muchas veces inutilizados por desconocimiento o insuficiencias de la gestión empresarial. Por otra parte, estimular la creación de empresas privadas especializadas en la certificación de calidad favorece la competencia en el sector y estimula al sector público a concentrarse en las normas de regulación y supervisión. Del mismo modo, esa misma competencia permite al sector público contar con más opciones de comprobación cuando debe definir laboratorios de referencia.

### 3. LOS REGÍMENES DE PROCESAMIENTO DE EXPORTACIONES

Algunos países de América Latina y el Caribe han recurrido en escala importante al tratamiento diferenciado de las unidades procesadoras de rubros de exportación, como una forma de estimular sus ventas externas

## Recuadro V.3

## CHILE: CALIDAD DE LAS EXPORTACIONES

El Gobierno presentó al parlamento un proyecto de ley que consulta la creación de un Sistema Nacional de Calidad a fin de promover la normalización y creación de mecanismos de certificación de productos de exportación. La idea es avanzar hacia un sistema de certificación de calidad de exportaciones suficientemente flexible como para no obstaculizar dichas exportaciones, pero provisto de los incentivos necesarios para inducir efectivas mejoras de los productos exportados.

Esta idea se concretó en un Programa Nacional de Calidad que actuó inicialmente en las áreas de normalización técnica, autoridades sectoriales, metrología y certificación de calidad. Este se propone crear un Sistema Nacional de Calidad en el que participen autoridades sectoriales de calidad, responsables del acreditamiento de las entidades certificadoras de los Ministerios correspondientes y una entidad técnica de servicios responsable de la normalización, la metrología y el seguimiento de entidades acreditadas. El sistema sería coordinado por una Secretaría Nacional de Calidad, la que a su vez sería el brazo ejecutivo de un Consejo Nacional de Calidad, compuesto por representantes del sector público y del privado.

Los trabajos previos han permitido comprobar un conjunto amplio y disperso de funciones relacionadas con la calidad, la seguridad y la salubridad entre diversos ministerios; una relativa obsolescencia de normas técnicas y una superposición de reglamentos, muchas veces con otros no formalmente derogados o de status legal difuso.

Recientemente la CORFO (Corporación de Fomento de la Producción) creó un Fondo de Asistencia Técnica para la Calidad y la Transferencia Tecnológica, destinado a apoyar tales labores en la pequeña y mediana empresa. Dicho Fondo permite operar en cinco módulos: diagnóstico, capacitación en el concepto de calidad, planificación, administración y procesos de producción en sistemas de calidad y diseño del proyecto. En cada uno de tales módulos, la empresa puede aspirar a un subsidio de 75% del costo de los consultores que contrate, con un límite de casi 2 000 dólares. Los módulos son acumulables, para así incentivar la gestación de sistemas integrales de calidad en las empresas. El monto inicial del programa es de 232 000 dólares.

Se ha establecido el Premio Nacional de la Calidad, que se otorgará a empresas destacadas en ese ámbito, en el mes de octubre, instituido como el Mes de la Calidad.

En un plano sectorial, las dificultades enfrentadas por la fruta chilena para ingresar al mercado de la CEE durante 1993 estimularon un activo y muy

Recuadro V.3 (cont.)

prolongado debate nacional sobre el control de calidad de la fruta de exportación. Ello llevó a un plan de ordenamiento frutícola, surgido de la Asociación de Exportadores, la Federación de Productores de Fruta y la Sociedad Nacional de Agricultura. Dicho plan considera el establecimiento de un sistema de certificación de calidad obligatorio a partir de determinados estándares; la verificación en el punto de destino de las condiciones de llegada de la fruta, así como un sistema de programación de embarques que evite sobreofertas y ordene temporalmente el ingreso de la fruta a los principales mercados de destino.

FUENTE: Programa de Ciencia y Tecnología del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción de Chile.

y, adicionalmente, promover la absorción de mano de obra y la internalización del progreso técnico. Un análisis de ese instrumento de política debería cuantificar los incentivos concedidos a esas unidades en comparación con los beneficios que se otorgan a los demás productores/exportadores, lo que trasciende los propósitos de este capítulo. Lo que se busca es transmitir algunas evidencias respecto de la importancia que las actividades de maquila han adquirido en la región, así como ciertas conclusiones basadas en experiencias específicas de algunos países.

*a) Las zonas de procesamiento de exportaciones (ZPEs)*

Las zonas de procesamiento de exportaciones (ZPEs) son enclaves físicos y económicos que permiten la aplicación de políticas de libre comercio y de promoción de exportaciones, sin alterar el régimen comercial ni la estructura de protección en el resto del territorio de un país.<sup>53</sup> Estas zonas son áreas limitadas que quedan al margen de la jurisdicción de la dirección de aduanas del país. Aunque la mayoría de las empresas que operan en esas zonas tienden a ser subsidiarias de transnacionales, también existen proporciones importantes de empresas mixtas o de firmas nacionales subcontratadas por empresas que operan en países importadores. Generalmente las ZPEs producen bienes que suponen un uso

<sup>53</sup> La definición de ZPEs como enclaves físicos no siempre es precisa. En varios países existen plantas con tratamiento fiscal y cambiario diferenciado, que procesan productos exportables y están localizadas en diversas partes del territorio nacional.

intensivo de mano de obra y que tienen costos reducidos de transporte, como manufacturas livianas (prendas de vestir, productos electrónicos, alimentos procesados, y otros).

Existen más de 200 ZPES en las economías en desarrollo, las primeras de las cuales surgieron en el sur y el este de Asia. Su creación no depende del tamaño del mercado interno, sino que está vinculada a la oferta de mano de obra con salarios relativos menores, a la disponibilidad de servicios e infraestructura y a la ausencia de obstáculos comerciales, cambiarios o administrativos. Por ejemplo, en América Latina y el Caribe se encuentran ZPES en Costa Rica, Colombia, El Salvador, Guatemala, Granada, Haití, Honduras, Jamaica, México, República Dominicana y Santa Lucía, entre otros países. El cuadro V.6 muestra la importancia relativa de las ZPES para las exportaciones de algunos países de la región. (Véase Willmore, 1995.)

El incentivo más común de esas zonas es la exención del impuesto sobre la importación de mercaderías extranjeras, tanto destinadas al consumo como a una actividad industrial que se realice en el área. Casi todas las ZPES ofrecen, además, exención de los impuestos indirectos sobre esas operaciones y del impuesto sobre la renta, y algunas permiten vender en el mercado nacional un porcentaje limitado de la producción, con cobro de los respectivos impuestos de importación. Las ZPES se distinguen, asimismo, por ofrecer libertad cambiaria, en el sentido de libre disponibilidad de las divisas obtenidas por concepto de exportaciones. En general, se garantiza la concesión de dichos incentivos por un período prolongado, por lo común de alrededor de 20 años.

Las ZPES más exitosas son las que se caracterizan por una alta eficiencia operacional. En tal sentido, además de la calidad de la infraestructura y de las comunicaciones, las principales políticas de promoción dependen menos de generosos incentivos tributarios y financieros que de la simplificación y reducción de los trámites exigidos, entre otros los portuarios y aduaneros.

Un aspecto importante del atractivo de las ZPES es que permiten consolidar las gestiones comerciales y administrativas en un solo servicio (una sola "ventanilla"), que puede centralizar todos los trámites, interceder ante otras reparticiones gubernamentales, tomar decisiones y resolver problemas administrativos. Esta simplificación de trámites y de instancias permite al inversionista reducir sus costos administrativos y mejorar el entorno competitivo.

CUADRO V.6. Importancia de las maquiladoras/zonas procesadoras de exportaciones en el comercio de algunos países, 1980-95

	1980	1985	1990	1992	1995
<b>México<sup>a</sup></b>					
A. Exportaciones totales <sup>b</sup>	15.5	26.8	40.7	46.2	79.5
B. Exportaciones maquiladoras/ZPEs	2.5	5.1	14.1	18.9	31.1
C. Exportaciones de manufacturas <sup>c</sup>	3.0	5.0	13.9	16.7	35.5
B/A (%)	16.1	19.0	34.6	40.9	39.1
B/(B+C) <sup>d</sup> (%)	45.5	50.5	50.4	53.1	46.7
<b>Jamaica<sup>e</sup></b>					
A. Exportaciones totales <sup>b</sup>	963.0	610.0	1 323	1 275	-
B. Exportaciones maquiladoras/ZPEs	-	70.0	289.0	384.0	-
B/A (%)	-	11.5	21.8	30.1	-
<b>República Dominicana<sup>e</sup></b>					
A. Exportaciones totales <sup>b</sup>	1 079	954.0	1 574	1 753	2 638
B. Exportaciones maquiladoras/ZPEs	117.0	215.0	839.0	1 191	1 871
B/A (%)	10.8	22.5	53.3	67.3	70.9
<b>Santa Lucía<sup>e</sup></b>					
A. Exportaciones totales <sup>b</sup>	46.0	83.0 <sup>f</sup>	127.0	-	-
B. Exportaciones maquiladoras/ZPEs	-	7.5 <sup>f</sup>	19.1	-	-
B/A (%)	-	9.0 <sup>f</sup>	15.0	-	-
<b>Costa Rica<sup>e</sup></b>					
A. Exportaciones totales <sup>b</sup>	1 003	1 090	1 668	2 171	3 083
B. Exportaciones maquiladoras	4.0	149.0	307.0	453.0	603.0
B/A (%)	0.4	13.7	18.4	20.9	20.0

FUENTE: Banco de México, *México: Indicadores económicos*, México, D.F., varios números y *The Mexican Economy-1993*, México, D.F.; Larry Willmore, "Export processing in the Caribbean: lessons from four case studies", *Documento de trabajo*, N° 42, Santiago de Chile, CEPAL, septiembre 1996; Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Banco de Datos del Comercio Exterior de América Latina y el Caribe (CEPAL/BADECEL); Fondo Monetario Internacional (FMI), *Estadísticas financieras internacionales*, varios números; Banco Central de Costa Rica, *Memoria anual 1995*, San José, marzo 1996; Banco Central de la República Dominicana, *Boletín trimestral*, Santo Domingo, enero-marzo 1996.

<sup>a</sup> Miles de millones de dólares. <sup>b</sup> Total incluye valor bruto exportado por maquiladoras. <sup>c</sup> Excluye manufacturas producidas en plantas maquiladoras. <sup>d</sup> Participación de las maquiladoras en las exportaciones totales de manufacturas. <sup>e</sup> Millones de dólares. <sup>f</sup> 1986.

Las ZPEs, por cierto, pueden implicar tanto beneficios como costos. Cuando los países en desarrollo han estimulado la creación de ZPEs lo han hecho con el objeto de favorecer el ingreso neto de divisas, el empleo productivo y la atracción de inversiones extranjeras directas y de tecnología; de crear posibilidades de perfeccionamiento de la mano de obra y de la gestión empresarial, y de promover el establecimiento de vínculos

entre las empresas instaladas en las ZPES —más cercanas a la competencia internacional y más sensibles a las innovaciones tecnológicas—, y las del mercado interno.

Los beneficios de las ZPES deben ser evaluados tomando en cuenta su carácter potencialmente cambiante. En efecto, una trayectoria posible es que las ZPES generen niveles crecientes de valor agregado y de divisas, con requerimientos cada vez mayores de mano de obra calificada, y con métodos de gestión continuamente renovados de acuerdo con las mejores prácticas internacionales. Alternativamente, pueden estancarse o reducirse en importancia en la medida en que se vuelvan relativamente menos atractivas que las de otros países, como consecuencia de mano de obra no competitiva, insuficiencias en infraestructura o inestabilidad política. Conviene precisar cuáles circunstancias alientan una evolución favorable de las ZPES, incluyendo una transición hacia la conformación de un “país procesador de exportaciones”, como ha ocurrido en Singapur y Hong Kong.

Hay varios aspectos que es preciso considerar. Las exportaciones netas de las ZPES son bastante menores que las exportaciones brutas, debido a la gran proporción de contenido importado. La infraestructura que exigen la instalación y el funcionamiento de las ZPES tiene un costo directo que puede elevar sustancialmente el costo del empleo generado. Por otra parte, hay subsidios implícitos en el valor de las tierras, los terrenos industriales, los servicios públicos y otros servicios que se ofrecen a las empresas.<sup>54</sup> Finalmente, en algunos casos, las concesiones e incentivos concedidos a las empresas radicadas en las ZPES han conducido al desplazamiento de productores locales, originalmente instalados fuera de la zona especial.

La creación de ZPES puede ser una etapa inicial del proceso de industrialización orientado a la exportación en países en desarrollo o en determinadas regiones de dichos países. De hecho, es frecuente encontrar zonas especiales en áreas remotas y con pocas posibilidades alternativas de absorción de mano de obra.<sup>55</sup>

Existe la posibilidad de que en las ZPES el desarrollo productivo quede circunscrito a operaciones de ensamblaje. Ello puede tener dos

<sup>54</sup> Hay que registrar la existencia de ZPES privadas, por ejemplo en Costa Rica y en la República Dominicana, que no reciben subsidios de este tipo.

<sup>55</sup> Aunque las deficiencias en materia de infraestructura pueden impedir su desarrollo; es más conveniente limitar el número de objetivos de las ZPES para aumentar la probabilidad de alcanzarlos.

consecuencias. Primero, la ausencia de eslabonamientos limita el impacto de las exportaciones sobre el ingreso y la productividad del resto de la economía. Segundo, la ausencia de competitividad sistémica —particularmente la dependencia de salarios bajos y de un acceso preferencial a mercados externos— introduce la posibilidad de desinversiones o de la interrupción repentina de nuevas inversiones en esas zonas.<sup>56</sup>

Conviene tener presente que si se desea fomentar el establecimiento de vínculos entre las empresas instaladas en las ZPE y las empresas del mercado nacional, la economía debe contar con mecanismos eficaces de financiamiento, apoyo tecnológico y formación de recursos humanos, de tal manera que pueda aprovechar los estímulos provenientes de las actividades que se realicen en esas zonas.

#### *b) El procesamiento de exportaciones en el Caribe*

i) *Los efectos en el empleo y los mercados de trabajo.* Junto con la industria turística, las plantas de procesamiento de exportaciones han sido las más importantes fuentes de creación de empleo en varios países del Caribe. (Véase Willmore, 1996.) El empleo en las plantas de procesamiento de exportaciones de las zonas francas de la República Dominicana aumentó de 21 000 trabajadores en 1981 (o sea, 23% del empleo en el sector manufacturero) a 141 000 en 1992 (63% del empleo en el sector manufacturero) y 176 000 en 1994. Las zonas francas representaron 1.3% del total de puestos en 1980 y 6.6% en 1992. En Santa Lucía, el mayor de los siete miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS), se estima que las empresas de procesamiento de exportaciones emplean a más de 2 800 personas en 17 plantas, lo que equivale a la mitad de los puestos en el sector manufacturero y al 6% del total de empleos de la economía. Por último, la economía de Jamaica emplea a más de 900 000 personas, de las cuales 31 000 (en su mayoría mujeres jóvenes) trabajaban en plantas de procesamiento de exportaciones. Esta actividad representó 3% del total de puestos de la economía y 30% del empleo en el sector manufacturero en 1992.

<sup>56</sup> Este es un peligro señalado repetidamente en el Caribe y Centroamérica, que surgió como consecuencia de la suscripción del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y el futuro término de la vigencia del Acuerdo Multifibras según las negociaciones comerciales internacionales debido a que implicaría una erosión del acceso preferencial de los beneficiarios de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe al mercado de los Estados Unidos.



Los salarios, beneficios y condiciones de trabajo suelen ser mejores en las zonas francas que en el resto del país. Los empleadores de las zonas francas están sujetos a las mismas leyes laborales que los de otros sitios. Sin embargo, aunque por ley los sindicatos de los países del Caribe pueden funcionar libremente, en ninguna de las zonas francas hay mucha actividad sindical. En la República Dominicana la ley exige un mínimo de prestaciones suplementarias: básicamente, seguridad social, licencia con goce de sueldo y días libres, así como una bonificación de Navidad equivalente a un mes de sueldo. La mayoría de las empresas de las zonas francas del Caribe otorgan beneficios superiores al mínimo y numerosas gratificaciones por puntualidad y productividad. En Santa Lucía, en algunos casos el pago de incentivos es mayor que los sueldos ordinarios. En Jamaica las prestaciones suplementarias son aún mayores: en consecuencia, aproximadamente la mitad de los gastos locales corresponde a remuneración total del trabajo y el resto se destina a gastos de agua, electricidad, transporte local, alquiler, importaciones desde el territorio bajo la jurisdicción de la aduana de Jamaica, y otros.

ii) *Los eslabonamientos y la transferencia de tecnología.* □ El ensamblaje en el extranjero se aprecia universalmente como un medio de emplear a grandes cantidades de trabajadores relativamente no calificados, pero con frecuencia no se advierte su valor como vehículo para la transferencia de tecnología. Sin embargo, no debe subestimarse lo que significa para una economía exponer a los trabajadores a los rigores de un entorno industrial y a los conceptos de puntualidad, control de calidad y plazos. Además, las diferentes políticas pueden representar incentivos u obstáculos para la transferencia de tecnología, como queda demostrado por la experiencia de la República Dominicana y Jamaica, en comparación con la de Santa Lucía.

El procesamiento de exportaciones y el turismo fueron los sectores dinámicos de la economía de la República Dominicana desde mediados del decenio pasado. En el período 1985-95, las exportaciones de bienes del territorio bajo jurisdicción aduanera se estagnaron tanto en volumen como en valor.

En cambio, los ingresos por turismo y exportaciones de las zonas francas crecieron vigorosamente desde mediados de los años ochenta. En los años más recientes, el dinamismo del turismo y de las zonas francas se mantuvo; en 1995 las exportaciones de servicios de turismo llegaron

a 1.5 billones de dólares, cifra similar a la de las ZPES. Las exportaciones de las zonas francas lograron un crecimiento de 24% anual en valores corrientes, entre 1985 y 1995; los ingresos netos generados por las ZPES se elevaron a 400 millones de dólares (abarcando algo más de un quinto del valor bruto de sus exportaciones).

La gama de artículos producidos en las zonas francas de la República Dominicana se ha ampliado notablemente con el correr de los años, aunque de hecho la producción se concentró algo más en la industria textil. La manufactura de productos textiles y vestuario ocupa el 90% de los que trabajan en las zonas francas. Un nuevo rubro de exportación es el procesamiento de datos, que constituye un servicio de exportación en campos como las reservas para líneas aéreas y la compilación de solicitudes de reembolso de gastos médicos de clientes extranjeros. (Véase el recuadro V.4.)

Los Estados Unidos son la principal fuente de inversión y el mercado más importante para las empresas de procesamiento de exportaciones ubicadas en las zonas francas de estos países del Caribe.

Hay empresas de propiedad local que en su gran mayoría pertenecen a la industria del vestido y los textiles. En el caso de las prendas de vestir y el calzado, las empresas locales son subcontratistas de compañías extranjeras que se ocupan del ensamblaje de los productos.

Las empresas de la zona franca dominicana tienen una administración competente, usan las mejores prácticas convencionales de producción y pueden satisfacer exigentes requisitos de calidad y plazos de entrega. El nivel de calidad y calificación de los recursos humanos es alto. Por el contrario, los productores técnicamente rezagados del mercado interno no se han beneficiado de la presencia de exportadores en las zonas francas, dados los débiles eslabonamientos existentes entre ambos tipos de productores. Las firmas que producen para el mercado interno operan con bajos niveles de eficiencia y utilizan sistemas anticuados de control de calidad.

Casi no existen eslabonamientos hacia atrás entre las zonas francas y el territorio bajo la jurisdicción de la aduana de la República Dominicana. Los requisitos burocráticos, como las licencias de exportación, dificultan las ventas desde el territorio bajo jurisdicción aduanera hacia las empresas de las zonas francas. Aunque hay legislación que data de 1979 en que se dispone la importación temporal de bienes incorporados a las exportaciones (Ley N° 69 sobre Incentivos a las Exportaciones), en la

Recuadro V.4  
PROCESAMIENTO DE DATOS: UN TIPO DE MAQUILA  
EN ALGUNOS PAISES DEL CARIBE

En 1989 la isla de Granada atrajo a una empresa de propiedad estadounidense que emplea a 150 operadores encargados del ingreso de datos y está capacitando a otras 30 personas. Una explicación de este éxito es que los inversionistas instalaron una antena parabólica en Granada, que les permitió enviar y recibir imágenes de documentos en sus propios equipos en lugar de tener que despacharlos o pagar altas sumas a la compañía de teléfonos local. El año pasado la empresa matriz compró una compañía, que anteriormente era de propiedad de la compañía telefónica local, en Dominica. El empleo aumentó de 85 a 115 puestos y se instaló una antena parabólica. Las comunicaciones deficientes restringen a Santa Lucía al procesamiento de artículos para periódicos médicos o jurídicos y afines, que no requieren una entrega inmediata, en tanto las empresas de Granada y Dominica están en condiciones de prestar servicios a clientes como Federal Express, Bank of America, Xerox y Blue Cross de California.

Hace diez años sólo existían cinco empresas de procesamiento de datos en Jamaica, y en su mayor parte se dedicaban al mercado interno. Esta actividad creció rápidamente cuando el Gobierno ofreció incentivos a empresas que estuvieran dispuestas a especializarse en mercados de exportación, sin atender a clientes nacionales. En 1985 el Gobierno cambió esta política y decidió que en el caso de los servicios de ingreso de datos, a diferencia de las manufacturas, las exenciones tributarias y el privilegio de importar sin pagar derechos quedarían restringidos a las empresas ubicadas en las zonas francas. Estos exportadores de servicios empleaban a más de 2 500 trabajadores en 1993.

La escasez de mano de obra calificada en Jamaica afecta a la industria del procesamiento de datos, en que se prefiere contratar a egresados de enseñanza secundaria que sepan mecanografía. Los propietarios y gerentes de las empresas del sector se quejan de dificultades para contratar operadores para el ingreso de datos y de que los que contratan tienen conocimientos generales tan endebles que necesitan un mínimo de tres a cuatro meses de capacitación. Durante ese período, aunque su productividad es casi nula, deben recibir el sueldo mínimo legal. Una vez capacitado, a menudo el operador cambia de empleador, dada la acentuada competencia por el limitado grupo de operadores adiestrados, y porque en el mercado laboral de las empresas de procesamiento de datos no existe una política de cooperación, como en el caso de los fabricantes de prendas de vestir. Se trata de un caso típico de externalidades: la compañía que incurre en el gasto de capacitar a

## Recuadro V.4 (cont.)

un trabajador no puede recuperar su inversión, por lo tanto todas las empresas invierten muy poco en capacitar a nuevos trabajadores. La capacitación básica se podría impartir mejor fuera de la empresa, de manera que todas las firmas del sector compartieran los gastos. Además, el aspirante sufragaría la mayor parte de esos costos, ya que no recibiría su sueldo mínimo durante la capacitación. De hecho, las empresas de procesamiento de datos de la zona de Kingston han iniciado un programa de este tipo para los egresados de escuelas secundarias, en cooperación con un programa del gobierno de capacitación en recursos humanos y empleo.

La industria del procesamiento de datos de Jamaica ofrece interesantes perspectivas de crecimiento porque está limitada por la oferta más que por la demanda. Los gerentes de las empresas sostienen que podrían emplear a muchos más operadores si hubiera disponibilidad. Los requisitos que exigen son que los candidatos sepan leer, escribir y mecanografiar; los aspirantes que empiezan con una educación comercial básica fácilmente pueden aprender a manipular los programas de ingreso de datos y procesamiento de textos. No obstante, se trata de una industria altamente competitiva, en que los jamaíquinos deben competir con empresas de todo el mundo, de modo que los sueldos son bajos a pesar de la grave escasez de personal.

Para mantenerse competitivas, las empresas de procesamiento de datos deben estar al tanto de los avances tecnológicos en materia de programas y equipos de computación. En Jamaica parecen estarlo haciendo con éxito. Muchas de las empresas están incorporando aparatos de exploración de imágenes (scanners) en sus operaciones, ya que aumentan considerablemente la productividad para el ingreso de cierto tipo de datos.

FUENTE: Larry Willmore, "Maquila en el Caribe: la experiencia de Jamaica", *Revista de la CEPAL*, N° 52, Santiago de Chile, abril, 1994; y "Export processing in the Caribbean: lessons from four case studies", Documento de trabajo, N° 42, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre 1996.

práctica nunca ha funcionado como se previó. Tampoco existe un mecanismo de reintegro que permita al exportador recuperar los derechos pagados por materias primas importadas e insumos intermedios, además de los costos provocados por las demoras en el despacho aduanero. De este modo, los productos del territorio bajo jurisdicción aduanera no resultan competitivos en los mercados abiertos, incluidos los de las zonas francas. Los altos costos y las enormes trabas para satisfacer los niveles de calidad y los plazos de entrega son una barrera importante para estos eslabonamientos. (Véase el recuadro V.5.)

En Jamaica casi nunca se permitía que las empresas de las zonas francas vendiesen sus mercancías en el mercado interno. Las empresas que operan fuera de las zonas francas con arreglo al régimen de la Ley de Fomento de la Industria de Exportación tropezaban con serios obstáculos para producir para el mercado local o subregional, de modo que todas ellas han optado por exportar la totalidad de su producción a mercados que no pertenezcan a la Comunidad del Caribe (CARICOM). La única manera de que puedan abastecer legalmente al mercado local es manteniendo en la fábrica físicamente separados los artículos procesados para la exportación de los destinados a los mercados local y de la CARICOM.

Así, como consecuencia del tipo de ambiente regulatorio, la industria del vestido de Jamaica está segmentada. Un segmento es moderno, de gran escala, altamente productivo y con un único destinatario: el mercado de exportación. El otro es de pequeña escala y en gran medida no especializado; su productividad es baja y su destinatario es el mercado interno y, en grado muy limitado, el mercado de la CARICOM. Prácticamente no hay contacto entre ambos segmentos; ni los trabajadores ni los gerentes se trasladan de un segmento al otro.

Empero, para Santa Lucía el procesamiento de exportaciones puede representar un primer paso útil en el camino de la industrialización. Gran parte de la labor de sus empresas de procesamiento de exportaciones no puede calificarse de simple ensamblaje. En la industria del vestido, casi 75% de los empleados trabajan en fábricas que se ocupan del corte, confección y recorte de prendas, más que de coser las ya cortadas. La mayor empresa de electrónica de la isla produce resistores de hilo bobinado con especificaciones rigurosas, utilizando modernos equipos; luego les pone una capa protectora y una etiqueta. Otra compañía usa máquinas de inyección de plástico para producir, a partir de bolas de cloruro polivinílico y sus propios desechos plásticos, una variedad de artículos novedosos, incluidos posavasos y llaveros de recuerdo para Euro-Disney. También se registra considerable transferencia de tecnología en las empresas de procesamiento de exportaciones en los niveles gerencial y de supervisión, donde todos los supervisores y gran parte de los gerentes son ciudadanos de Santa Lucía.

Las empresas de procesamiento de exportaciones de Santa Lucía han podido establecer eslabonamientos hacia atrás por distintas razones: i) las compañías locales pueden vender bienes y servicios a fábricas de

## Recuadro V.5

## PRENDAS DE VESTIR. PROCESAMIENTO TRADICIONAL DE EXPORTACIONES

En Santa Lucía la confección de prendas de vestir representa 72% del empleo total en las empresas de procesamiento de exportaciones en 1993, lo que equivale a un alza respecto del 65% registrado en 1989. Esta industria también representó más de 80% del total de importaciones y exportaciones de bienes de las plantas de procesamiento de exportaciones en el período 1986-90.

Como se trata de una isla pequeña, Santa Lucía no está limitada por cuotas obligatorias en los Estados Unidos, su principal mercado de exportaciones. Quizá por ese motivo, seis de las nueve fábricas y tres cuartas partes de los trabajadores cortan, cosen y recortan telas importadas de Asia en lugar de ensamblar textiles cortados e importados de los Estados Unidos con arreglo a la posición 807 del arancel, aunque las primeras deben pagar los derechos aduaneros completos en los Estados Unidos.

La industria del vestido también representa la mayor parte del procesamiento de exportaciones en Jamaica: 24 de las 39 empresas y cerca de 90% del empleo. El procesamiento de datos es la actividad exportadora que le sigue en importancia, pero las empresas son pequeñas comparadas con las fábricas de vestuario.

El empleo en la industria del vestido de las ZPEs de Jamaica aumentó de aproximadamente 1 000 personas en 1983 a 13 000, pero este crecimiento fue mucho más rápido hasta 1987 que en los años siguientes. Todo este fenómeno se debe a las empresas de ZPEs dedicadas exclusivamente a exportar a países que no pertenecen a la CARICOM. Tales exportaciones aumentaron constantemente de 3 millones de dólares en 1983 a 222 millones en 1992. El grueso de las exportaciones de las ZPEs son prendas cosidas con telas cortadas en los Estados Unidos a fin de acogerse a los beneficios de la posición 807 del arancel aduanero de ese país (rebautizada HS 9802.00.80) y pagar derechos solamente por el valor agregado en Jamaica.

La tela utilizada en el ensamblaje en el extranjero con arreglo a la posición 807 se fabrica y se corta en los Estados Unidos a fin de acogerse al Programa de Acceso Especial (807A/9802A) de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe, por el cual los Estados Unidos asignaron cuotas amplias a Jamaica. En 1992 Jamaica era el principal proveedor de medias de mujer y ropa interior "807" al mercado de los Estados Unidos.

Aunque la República Dominicana ha sido beneficiaria de la Convención de Lomé de la Comunidad Económica Europea desde 1989, los Estados Unidos seguían recibiendo cerca de 95% de las exportaciones de las zonas francas. Con los Estados Unidos como principal comprador de sus ventas, es comprensible que la República Dominicana esté preocupada por el efecto que podría tener sobre estas exportaciones la formación de una zona de libre comercio en virtud del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC).

FUENTE: Larry Willmore, "Maquila en el Caribe: la experiencia de Jamaica", *Revista de la CEPAL*, N° 52, Santiago de Chile, abril, 1994; y "Export processing in the Caribbean: lessons from four case studies", Documento de trabajo, N° 42, CEPAL, septiembre 1996.

enclaves y zonas francas sin necesidad de obtener licencia de exportación; ii) los eslabonamientos hacia atrás de la industria del banano (producción de bolsas de plástico y cajas de cartón) indican que los bienes intermedios se producen en una escala suficientemente grande como para que los costos no sean excesivos; iii) los productores de bienes intermedios no pagan más impuestos que un 3% por servicios aduaneros sobre las materias primas que importan, y las ventas a exportadores automáticamente quedan exentas del impuesto al consumo con que se gravan los bienes destinados al mercado local. En suma, las políticas de Santa Lucía propician la formación de eslabonamientos hacia atrás.

### *c) La industria maquiladora mexicana*

i) *Empleo y divisas*. Las empresas maquiladoras mexicanas operan desde 1965.<sup>57</sup> Los materiales y componentes importados ingresan al país libres de derechos y se exportan principalmente a los países vecinos tras haber sido semiprocesados o ensamblados en una planta registrada. Esas empresas están autorizadas a vender en el mercado interno hasta el 20% de su producción; a dichas ventas se aplica el impuesto sobre importación de los componentes e insumos extranjeros.

En la segunda mitad de los años ochenta y comienzos de los noventa, se produjo un auge de la industria maquiladora instalada en México. Entre 1980 y 1993 el número de plantas se incrementó de 620 a 2 142 en 29 de las 32 unidades federativas de México, los empleos generados aumentaron de 124 000 a 532 000 y el valor agregado (exportaciones netas) pasó de 772 millones de dólares a 5 900 millones. A partir de fines de los años ochenta, las maquiladoras se transformaron en la segunda fuente de divisas del país, y en la fuente de puestos de trabajo más dinámica, al generar alrededor de 17% de los empleos del sector manufacturero (SECOFI, 1992a).

A comienzos de los años noventa, poco más de 50% de las plantas maquiladoras instaladas en México pertenecían en su totalidad o en su mayor parte a inversionistas de los Estados Unidos; cerca de 40% eran de

<sup>57</sup> Es importante señalar que en México el término "maquiladora" se aplica a las empresas sujetas a un determinado régimen legal. Aunque en algunos casos también se lo utiliza para hacer referencia a actividades de ensamblaje con bajo contenido de partes y componentes nacionales, no todas las actividades de esa índole pueden considerarse maquiladoras desde el punto de vista jurídico.

propiedad mexicana total o mayoritaria, y el resto estaba controlado por inversionistas japoneses, alemanes o españoles. Datos correspondientes a 1992 indican que las principales actividades productivas de la industria maquiladora, en términos de valor agregado nacional, eran las siguientes: equipos de transporte (28%), materiales y accesorios eléctricos y electrónicos (25%), maquinaria y aparatos eléctricos y electrónicos (11%), otras manufacturas (10%) y productos textiles (7%). El 80% del valor de producción de la industria maquiladora provenía de la frontera con los Estados Unidos y sólo 20% del interior del país. (Véase el recuadro V.6.)

ii) *Eslabonamientos y transferencia de tecnología.* Las maquiladoras no han incrementado sensiblemente su uso de materiales, partes y componentes producidos en México; no más del 4% de los insumos utilizados desde el inicio del programa en 1965 es de origen mexicano. Esta mínima integración con otras industrias localizadas en el territorio nacional se explica por la concentración de gran parte de los proveedores potenciales de esta industria en zonas muy alejadas de la frontera norte del país (por ejemplo, en la zona metropolitana de la ciudad de México), por la hasta hace poco tiempo deficiente infraestructura de comunicaciones entre la frontera y el interior, y por los problemas de precio, calidad y plazos de entrega que aún persisten entre los proveedores internos. (Véase el recuadro V.6 y Grunwald, 1989.)

Las devaluaciones de 1995 produjeron un interesante, aunque previsible, efecto de corto plazo. El valor agregado, medido en dólares, cayó en valores corrientes y como proporción del valor bruto de la producción. En particular, entre 1993 y 1995 las remuneraciones del trabajo descendieron de 13.3% a 9.6%; asimismo, se redujeron todos los otros componentes mexicanos del gasto, elevándose el componente importado de 76% en 1993 a 81% en 1995.

A pesar de las características de enclave que presentan las maquiladoras, han tenido efectos muy positivos en la calificación de la mano de obra a diferentes niveles: obreros, supervisores, técnicos y administrativos.<sup>58</sup> La misma razón que lleva a instalar maquiladoras (ahorro de costos laborales) conduce a que esas empresas utilicen el menor número

<sup>58</sup> Se suele afirmar que el personal de las maquiladoras desempeña tareas poco especializadas desde el punto de vista técnico, lo que posiblemente es cierto si se compara el trabajo que se realiza en las maquiladoras y en industrias similares de los Estados Unidos; pero las maquiladoras exigen una preparación técnica no inferior a la exigida en las industrias mexicanas (Sklair, 1989).



## Recuadro V.6

## LA MAQUILA MEXICANA Y LA INTEGRACIÓN CON OTRAS INDUSTRIA NACIONALES

Un análisis detallado de la estructura de costos de la industria maquiladora mexicana revela que el porcentaje de valor agregado nacional y de componentes físicos y de servicios de origen local es mucho mayor en las plantas ubicadas en el interior del país que en las de frontera. Pese a representar un pequeño porcentaje de la industria maquiladora (0.3% del total), la que opera en la zona más industrializada del país (el Distrito Federal y el Estado de México) presenta porcentajes aún mayores de integración nacional. Precisamente debido a que el norte de México es un área muy atractiva para la instalación de maquiladoras a causa de su proximidad con los Estados Unidos, la mayor integración de esta actividad a una estructura industrial concentrada en el centro resulta antieconómica. El desplazamiento de parte de la industria nacional hacia el norte, como ha sucedido con diferentes industrias, podría reducir en cierta medida las dificultades a las que se enfrenta la industria maquiladora que se instale en el norte para incrementar su integración con la producción nacional, pero difícilmente las podrá eliminar.

**Estructura del valor de la producción  
de la industria maquiladora mexicana, 1993 y 1995**  
(Porcentajes)

	Total nacional		Estados fronterizos <sup>a</sup>		Estados no fronterizos		Estado de México y D.F. <sup>b</sup>
	1993	1995	1993	1995	1993	1995	1993
Salarios y prestaciones	13.3	9.6	12.9	9.4	17.5	11.5	23.5
Materias primas, envases y empaques nacionales	1.4	1.2	0.9	0.9	6.8	4.3	14.5
Gastos varios en México <sup>c</sup>	6.1	5.6	5.6	5.1	11.5	9.8	17.5
Utilidades y otros	3.2	2.8	2.8	2.3	7.2	7.0	7.5
Subtotal (valor agregado en México)	24.0	19.1	22.2	17.7	43.0	32.6	63.1
Materias primas, envases y empaques importados	76.0	80.9	77.8	82.3	57.0	67.4	36.9
Valor bruto de la producción	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Estructura regional del valor agregado en México	100.0	100.0	84.4	84.0	15.6	16.0	0.9

Fuente: W. Peres, "From Globalization to Regionalization. The Mexican Case", *Technical Papers* N° 24, París, Centro de Desarrollo de la OCDE, 1990; Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), *Avances de información económica, industria maquiladora de exportación*, México, D.F., varios números.

<sup>a</sup> Baja California, Coahuila, Chihuahua, Sonora y Tamaulipas. <sup>b</sup> Estos datos abarcan hasta el mes de abril de 1993.

<sup>c</sup> Incluye alquiler de maquinaria, equipos, edificios y terrenos, energía eléctrica, teléfono, telégrafo y télex, trámites de aduana, fletes y transporte, mantenimiento de edificios y maquinaria, y otros gastos.

posible de empleados y obreros extranjeros. Con excepción de la alta gerencia, y a veces incluso sin esa excepción, el personal de las maquiladoras es exclusivamente mexicano.

En lo que se refiere a la transferencia de tecnología, la situación en la industria maquiladora está determinada por la propia naturaleza exportadora de esa actividad. Los datos disponibles demuestran que las maquiladoras ya no se dedican sólo a actividades de ensamblaje con uso intensivo de mano de obra no calificada, como ocurría a fines de los años sesenta y comienzos de los setenta, y se han convertido en industrias manufactureras y de ensamblaje con uso relativamente intensivo de trabajo calificado. Este cambio se debió a la nueva composición sectorial de la industria, que dejó de ser básicamente una actividad de costura de prendas de vestir para concentrarse en la fabricación de productos electrónicos, equipos y componentes eléctricos y repuestos de automóviles.

También hay evidencias del uso difundido de técnicas modernas de gestión en las maquiladoras que forman parte de las nuevas ramas industriales (Carrillo, 1989). En ellas, es común la aplicación del manejo de inventarios justo a tiempo (*just-in-time*), el control estadístico de procesos, el uso de técnicas de cero defecto y el trabajo en equipos; estas prácticas se han traducido en un mayor esfuerzo de capacitación de la mano de obra y en una reducción de la alta rotación de personal existente en la actividad.

En síntesis, los arreglos de subcontratación presentan ventajas y desventajas para los países en desarrollo. Para los que no han podido superar la etapa de ZPEs, existen todos los bien estudiados problemas de bajos salarios, jornadas prolongadas de trabajo, alta rotación de personal y riesgos laborales. Por otra parte, la subcontratación ha sido un elemento decisivo para que las economías de reciente industrialización del Asia oriental hayan ascendido en la jerarquía productiva y hayan triunfado como exportadores industriales. La diferencia se debe a muchos factores, que se examinan en otra parte de este estudio. En pocas palabras, incluyen la inversión en capital humano, la innovación tecnológica y el apoyo gubernamental para generar un entorno propicio a fin de que las distintas empresas mejoren su desempeño.

## CAPÍTULO VI

### HACIA UNA REFORMA COMERCIAL INTEGRAL

La liberalización o racionalización de las importaciones es sólo uno de los ingredientes de una reforma comercial integral. Como se señaló en páginas precedentes, la mayoría de los países de la región ha efectuado profundas reformas arancelarias. Pero la dimensión comercial incluye muchas otras políticas aparte de la arancelaria propiamente tal. Comprende, además, los instrumentos de promoción de exportaciones, tales como exenciones y reintegros. Los cambios que está experimentando la normativa internacional tienen gran incidencia en el espacio de maniobra con que cuentan los países de América Latina y el Caribe para diseñar sus políticas de promoción. Las políticas del pasado se caracterizaron por focalizar su atención sólo en las exportaciones de manufacturas, frecuentemente descuidando los rubros basados en recursos naturales, lo cual implica desaprovechar potencial productivo. Un enfoque integral debe considerar todo el sistema productivo, y tomar nota de que por mucho tiempo, en la mayor parte de la región, los recursos naturales seguirán constituyendo la base de la mayoría de sus exportaciones; hay un amplio espacio para desarrollar también ventajas comparativas en exportaciones no tradicionales de rubros basados en recursos naturales.

#### 1. ALGUNAS REGLAS GENERALES PARA LA POLÍTICA COMERCIAL

Una regla esencial para la política comercial es la de ser altamente selectiva. El problema principal de las políticas de sustitución de importaciones no fue su selectividad sino, más bien, el que terminaron siendo generalizadas, por lo que se carecía de claridad y transparencia acerca de

qué se estaba estimulando o qué función cumplían las intervenciones. Es necesario reconocer, además, las importantes limitaciones de que adolece el Estado en materia de información y gestión. Esto implica la necesidad de concentrar las acciones públicas en pocas áreas o factores estratégicos y bien seleccionados.

Puesto que la mayoría de las actividades industriales está sujeta a externalidades dinámicas más o menos difusas, se puede argumentar que es conveniente (Rodrik, 1992) favorecer a grandes categorías de actividades manufactureras, sin entrar en general a escoger "ganadores". También es cierto que, puesto que la competitividad puede ser adquirida, un arancel parejo deja de tener sentido. Alguna diferenciación en el arancel (así como en los otros instrumentos de política) se hace conveniente. De hecho, como ya se ha anotado, la gran mayoría de los países de la región han optado por un arancel no uniforme. El grado de diferenciación, que ahora es notablemente más reducido, así como el nivel promedio del arancel, dependerá de una serie de factores, entre los que se encuentran el grado de desarrollo, las posibilidades de contrabando y el tamaño absoluto de la economía. No obstante, cabe reiterar que por razones administrativas y de transparencia, y para evitar la corrupción y las actividades improductivas, es conveniente limitar el número de tramos arancelarios.

Hay dos consideraciones adicionales, de orden general, que son esenciales. La primera es que los aranceles más elevados (o los incentivos a actividades específicas) deben ser estrictamente transitorios, con un cronograma de desgravación (o de reducción de los subsidios) conocido de antemano. En segundo lugar, la estructura del arancel debe ser semejante a la de los incentivos a las exportaciones, para así evitar el sesgo antiexportador provocado por el arancel.

Si se acepta que es más conveniente promover categorías de actividades económicas en lugar de rubros específicos, las políticas de "graduación automática" podrían aplicarse a un número extenso de sectores y suspenderse una vez que alcancen sus objetivos. La graduación automática es una ventaja apreciable a la hora de tomar en cuenta las debilidades de los Estados latinoamericanos y sus dificultades para desalentar las búsquedas de rentas fáciles por parte de los empresarios. Además, si el mecanismo se aplica a una gama de actividades en lugar de productos específicos, deja una amplia latitud al mercado para escoger las actividades que se promocionarán.

Un campo particularmente fértil para la aplicación de políticas selectivas es el de los incentivos para las exportaciones no tradicionales.

## 2. POLÍTICAS DE PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES

El sesgo antiexportador ha disminuido considerablemente en la región luego de las reformas comerciales; sin embargo, aún existe, en mayor o menor grado, en todas las economías. Por ello es pertinente la promoción de exportaciones, particularmente la de aquéllas intensivas en conocimiento o de mayor valor agregado. En ausencia de tal promoción, tanto las exportaciones como el número de empresas exportadoras y de productos exportados serán inferiores a lo deseable y pueden tender a concentrarse en pocas empresas, y en productos con demanda menos dinámica y más vulnerable en los mercados mundiales. Los niveles y calidad de las exportaciones serían subóptimos, dado el alto componente de externalidades que caracteriza a esta actividad.

Las empresas que inician exportaciones en rubros nuevos generan beneficios de los que no pueden apropiarse íntegramente, por ejemplo, en cuanto a aprendizaje y a reputación: crean así externalidades que benefician a otras empresas y al conjunto de la economía, en tanto exportar se vuelve una actividad habitual y se consolida la reputación de los productos del país en nuevos rubros de exportación. Estas externalidades justifican un apoyo del gobierno para las empresas exportadoras pioneras.

Las fallas en los mercados de capitales también justifican apoyar las exportaciones. Si en la región las instituciones bancarias, por ejemplo, se muestran poco dispuestas a proveer capital de largo plazo y capital de riesgo para las inversiones en su propio país, su reticencia suele ser aún mayor cuando se trata del crédito para la exportación. En ausencia de acción pública, el financiamiento disponible para financiar exportaciones será subóptimo.

El conocido argumento de las economías de escala, en un ambiente de globalización económica, se refuerza y se complementa con otros. Exportar facilita también el aprendizaje de las empresas y favorece su competitividad, permitiéndoles tener mayor vinculación con los cambios en la demanda, recibir señales e información sobre nuevos productos y mantenerse al tanto de los cambios tecnológicos y organizativos más recientes.

La promoción de exportaciones en general debe apoyarse en un marco macroeconómico sostenible, un tipo de cambio alto (suficientemente depreciado) y estable y reglas de funcionamiento económico claras y permanentes. Como se demostró en el capítulo IV, la política cambiaria juega un papel crucial en el desarrollo exportador y en la producción de transables en general.

La promoción de exportaciones no tradicionales necesita cierto grado de selectividad. Al diseñar los mecanismos de promoción es indispensable procurar que sean moderados, con límites temporales establecidos de antemano y con modalidades de evaluación periódica que hagan posible corregir rumbos y garantizar a las empresas un acceso expedito a los incentivos. Para ello, la selección de actividades debe hacerse en estrecha coordinación con entidades del sector privado, propiciando una colaboración sistemática entre los sectores público y privado para el desarrollo de acciones en materia de promoción de exportaciones. De no ser así, se corre el riesgo de que estos programas estén desvinculados de las principales preocupaciones del medio empresarial, lo que reduciría su impacto.

Hay tres campos prioritarios en la promoción sostenida de las exportaciones no tradicionales. Estos son el acceso a insumos a precios competitivos, la promoción de exportaciones de nuevos productos o hacia nuevos mercados, y el apoyo institucional.

#### *a) Acceso a insumos a precios competitivos*

Para promover la competitividad de las empresas exportadoras es condición básica asegurarles el acceso a insumos en condiciones competitivas. La experiencia en la mayoría de los países de éxito exportador indica que este factor es de vital importancia. Las empresas que desean importar insumos para exportar deben tener acceso a éstos de manera automática una vez cumplidos ciertos requisitos básicos. Varios países de la región tienen mecanismos de internación temporal de insumos para producir bienes de exportación. Se ha comprobado que el funcionamiento automático de las medidas es mucho más fluido y tiene mayor impacto sobre el nivel de exportaciones que el discrecional.

Los mecanismos que eximen de aranceles a la internación de insumos para producir bienes de exportación son preferibles a los que permiten

a las empresas obtener un reintegro posterior, por su mayor simplicidad administrativa y su menor costo financiero para las empresas.

La internación temporal de insumos para producir bienes de exportación debe ser acompañada de programas de capacitación de los funcionarios de aduanas y de campañas de difusión. Hay países en que los mecanismos de internación temporal han sido ineficientes debido a las trabas que ponen los funcionarios de aduanas y a falta de información acerca de su funcionamiento. Deben encontrarse además fórmulas para incluir en el sistema a los exportadores indirectos (los productores nacionales de insumos para los exportadores).

*b) Incentivos a las exportaciones de nuevos productos o a nuevos mercados*

En algunos países de la región, el sector público no tiene la capacidad de financiar programas amplios de reintegro. Incluso hay casos en que el éxito de un mecanismo de promoción de exportaciones ha obligado al gobierno a eliminarlo a causa de su elevado costo fiscal. Frente a ello, una respuesta eficiente es un incentivo que promueva sólo las exportaciones de nuevos productos o la penetración de nuevos mercados. Un ejemplo de esto es el reintegro simplificado para exportaciones menores utilizado en Chile, al que se pueden hacer acreedores productos cuyas exportaciones no hayan sobrepasado un determinado valor en cierto período. Este mecanismo presenta tres ventajas: i) incentiva las exportaciones de productos nuevos; ii) deja automáticamente de aplicarse al lograr su objetivo, por lo cual representa un costo fiscal acotado, y iii) demanda un trámite único, simple y rápido a las empresas exportadoras.

En todos los casos, los incentivos a la exportación deberían ser simples de tramitar; moderados, tendientes a facilitar en los mercados externos el posicionamiento de productos competitivos o que están cerca de serlo; acotados en el tiempo, y sujetos a rendimientos precisos en términos de nuevos productos, montos o mercados.

El nuevo acuerdo sobre subsidios en el GATT limita fuertemente las posibilidades de maniobra de los países en desarrollo en comparación con las que tuvieron las economías asiáticas de reciente industrialización (ERIS). Sin embargo, la probabilidad que los países importadores impongan derechos compensatorios es menor cuando se trata de subsidios

moderados y expresamente transitorios, particularmente los de graduación automática, y cuando dichos subsidios son utilizados por economías con escasa participación en los mercados mundiales de los productos beneficiados. Los países de América Latina y el Caribe tendrán que examinar detenidamente dicho acuerdo para determinar la forma en que podrán promover actividades nuevas para los mercados internacionales.

#### *c) Apoyo institucional a la actividad exportadora*

Dado que los esfuerzos coordinados son más eficaces, conviene favorecer la consolidación en una sola institución de las entidades que apoyan a la exportación; es decir, aquéllas encargadas de aspectos vinculados a la información, el financiamiento y el seguro de exportación, la participación en ferias internacionales, el desarrollo de oferta exportable, y otros. En varios países de la región existe dispersión de las entidades vinculadas a la promoción de exportaciones, las que han surgido en épocas distintas, al amparo de formas legales diversas y no siempre armónicas entre sí.

Una entidad de apoyo integral a las exportaciones no tradicionales debe contar con un financiamiento estable, una planta profesional calificada, y con estrechos vínculos con el sector privado, todo lo cual contribuye a mejorar su incidencia en las decisiones de política que afectan a las exportaciones.

#### *d) Otros aspectos de la promoción*

Además de los ya indicados, hay otros aspectos donde la acción pública puede colaborar decisivamente con un mejor desempeño exportador.

i) *Información*. Una de las primeras dificultades que enfrentan las empresas que intentan exportar es la ausencia de información. En esta área hay fuertes externalidades y la contribución del sector público es vital. De allí la importancia de crear o fortalecer centros de información que cubran un espectro muy amplio de variables, tales como niveles arancelarios en el exterior, mercados potenciales de exportación, precios, especificaciones de productos, contactos para exportar y calendarios de ferias internacionales, entre otros.



ii) *Financiamiento y seguro a la exportación.* En varios países de la región, el apoyo financiero a la exportación es casi inexistente y solamente llega a un número muy reducido de empresas. Sin apoyo financiero para capital de trabajo y para dar crédito a clientes extranjeros, las empresas están en desventaja competitiva frente a firmas de otros países que disponen de tales apoyos. Es frecuente que empresas competitivas pierdan mercados por no poder ofrecer crédito a compradores.

Adicionalmente, las empresas deben tener acceso amplio a seguros de exportación, tanto contra riesgos comerciales de sus clientes como contra riesgos políticos en mercados de destino. El costo de la información, a veces uno de los componentes más elevados del costo total del seguro de exportación, podría reducirse mediante la utilización de redes regionales de información.

iii) *Formación gerencial.* Uno de los aspectos que debe cubrir una institución que busca promover las exportaciones es la formación gerencial. La actitud de los empresarios hacia la actividad exportadora, el conocimiento que tengan de las oportunidades potenciales de negocios en los mercados externos y de los mecanismos de promoción de exportaciones no tradicionales, son determinantes para la decisión de invertir en la producción de rubros exportables. Con frecuencia, la falta de interés del sector empresarial en la exportación se debe a la costumbre de producir para un mercado interno protegido, reforzada por el desconocimiento de aspectos vinculados a la exportación.

iv) *Promoción en el exterior.* La promoción en el exterior de la oferta exportable es un área con fuertes externalidades que está recibiendo la atención de varios gobiernos de la región. Sin embargo, en la mayoría de los países el apoyo del sector público es insuficiente. En algunos casos, ello se debe a la falta de recursos financieros. Es necesario que los organismos a cargo de la promoción tengan recursos suficientes para apoyar la participación de empresas en ferias en el extranjero, y que se haga uso más efectivo de los consejeros comerciales en las representaciones diplomáticas en el exterior. También es importante que los organismos de promoción de exportaciones funcionen en colaboración estrecha con entidades del sector privado, tales como asociaciones de exportadores y gremios empresariales, con miras a potenciar los esfuerzos y a evitar duplicaciones y dispersión de iniciativas. En este sentido, en varios países se detecta debilidad en la organización gremial de los exportadores, la que se refleja en la limitación de los recursos técnicos y financieros

desplegados por las cámaras exportadoras para perfilar estrategias privadas de comercialización. Se reducen así las posibilidades de una mejor coordinación entre los sectores público y privado en materia de promoción y comercialización externa, así como en temas de calidad y estandarización de normas. Podría alentarse la organización y coordinación de los empresarios para exportar, lo que fortalecería la interlocución técnica entre exportadores y gobiernos.

v) *Desarrollo de la oferta exportable*. La promoción de oferta exportable en el exterior requiere un apoyo más activo al desarrollo de dicha oferta en el interior del país, para adecuarla a las exigencias de los mercados externos. La promoción no debe limitarse a productos existentes, sino contribuir a modificar la oferta exportable en respuesta oportuna a las señales de la demanda internacional. Para facilitar lo sería conveniente una difusión oportuna y actualizada de las exigencias de los mercados de exportación, en términos de calidad, estandarización, plazos y volúmenes, información que podría incentivar el ingreso de nuevas empresas al ámbito exportador.

Una manera de ir adecuando progresivamente la oferta exportable a los requerimientos en los mercados externos y, a la vez, de promover vínculos entre empresas del país y compradores a nivel internacional, es seleccionar rubros específicos en los cuales el país tiene potencial exportador y, en conjunto con el sector privado, buscar crear una oferta exportable, promoviendo contactos con firmas comercializadoras e importadoras en los mercados de destino. Así, junto con sentar las bases para alianzas estratégicas de exportación entre empresas nacionales y extranjeras, se daría un estímulo a la mejoría sistemática en calidad y al desarrollo de nuevos productos, respondiendo con flexibilidad a las oportunidades comerciales. Destaca en este sentido el programa de desarrollo de oferta exportable que ha llevado adelante el Banco Nacional de Comercio Exterior de México (BANCOMEXT).

### 3. PROSPECCIÓN Y DESARROLLO DE RECURSOS NATURALES, MINEROS Y AGROPECUARIOS

Suele suponerse que las exportaciones basadas en recursos naturales constituyen ventajas comparativas estáticas y definidas. La realidad es que, también en este campo, hay espacio para adquirir y fortalecer

ventajas comparativas dinámicas. La sistematización e intensificación de los esfuerzos nacionales para identificar la calidad y volumen de los recursos naturales (incluidos el clima y la estacionalidad), puede contribuir muy rentablemente al desarrollo de nuevos rubros productivos. De hecho, varios países de la región han efectuado una apreciable diversificación de las exportaciones basadas en recursos naturales no tradicionales.

La búsqueda de nuevos recursos naturales está estrechamente asociada a grandes avances científicos que se produjeron durante este siglo. El progreso técnico no sólo ha significado sustituir dichos recursos y reducir su participación en el consumo de muchas industrias; también ha contribuido a reducir los costos de su exploración y del conocimiento sobre su calidad.

En el caso de la minería, el dinamismo que exhibe la exploración se vincula al agotamiento de los yacimientos en explotación y a la necesidad de reducir los costos de ésta. En el sector agropecuario, las nuevas tecnologías han permitido hacer un inventario más preciso del patrimonio existente, lo que ha redundado en una mejor gestión de los recursos, favoreciendo la protección del medio ambiente. Han facilitado asimismo la realización de catastros de tierras según la capacidad de uso o cultivo de las mismas y según su utilización actual. Gracias a dichos catastros se han podido establecer la división predial y la estructura de la propiedad en el agro, con fines de desarrollo y, en algunos casos, tributarios.

Se han transformado, también, los métodos de exploración minera, y hoy permiten cubrir extensas áreas y concentrarse en espacios específicos sin existir mayor contacto físico, lo que era muy difícil con los métodos directos que requerían movimiento de materiales, muestreo y mensura en el terreno mismo. Ahora los exploradores trabajan más en sus gabinetes. Se concentran en el estudio de las características geológicas que ofrecen los satélites y manejan, con ayuda de la informática, innumerables variables que permiten evaluar y dimensionar en forma más precisa. El progreso técnico permite disponer de información más certera y rápida y a costos relativamente reducidos, considerando el gran volumen de datos que puede procesarse.

Todo esto es posible debido al gran salto tecnológico que significó la teledetección satelital que ha revolucionado la exploración de las potencialidades de los recursos naturales, convirtiéndose en un apoyo fundamental para la aplicación de las geociencias.

Las imágenes se obtienen por medio de sensores remotos que se ubican en plataformas espaciales e inclusive en una aeronave. Estos sensores han revolucionado el estudio de los suelos, de la vegetación, de los recursos de agua dulce, de las cuencas hidrográficas, de la dinámica de los ecosistemas marítimos y terrestres y en general del estado de todos los elementos del patrimonio natural. Esta información facilita la prospección de los diversos recursos naturales; la elaboración de inventarios de tierras, en que se consideran las características de los suelos; la elaboración de catastros o inventarios continuos que son muy apropiados para conocer los recursos de los bosques, las plantaciones permanentes o de ciclo largo, y las poblaciones ganaderas; la detección de problemas de deforestación y desertificación; la mejor planificación del uso de los suelos; la observación del movimiento de las placas tectónicas y de la actividad volcánica; el control de plagas y pestes, y una mejor planificación del desarrollo urbano.

De otro lado, los satélites ofrecen al explorador minero fotografías de bandas magnéticas, en gran escala, que permiten definir rasgos geológicos y geofísicos de la tierra que no son detectables a simple vista. Asimismo, mediante las técnicas geofísicas, se puede obtener información de áreas que están cubiertas por suelos, vegetación o material transportado, lo que facilita la selección de los espacios que serán objeto de análisis detallado.

Por otro lado, la geoquímica, que cuenta con métodos y equipos analíticos muy avanzados, ha perfeccionado las técnicas para identificar minerales mediante el muestreo y análisis de los diferentes medios de dispersión tales como suelos, sedimentos, aguas fluviales y rocas.

Estos cambios tecnológicos se han visto favorecidos por el desarrollo de la informática, que permite manejar y analizar una gran cantidad de variables. Así, por ejemplo, los programas computacionales disponibles permiten obtener modelos del futuro desarrollo de los yacimientos, precisar el radio de desbroce de las minas y simular el minado; examinar las características geológicas, y las leyes de los minerales; proyectar los flujos a las plantas de concentración y calcular el volumen de material estéril que debe moverse en la explotación, y, gracias a eso, definir con mayor exactitud los costos de operación y en general, los cálculos financieros. Por otro lado, puede hacerse el relevamiento de grandes extensiones agrícolas, lo que facilita la elaboración de catastros de las unidades productivas y contribuye a la planificación de los cultivos sobre la base de las mejores opciones agroecológicas. Esta información es, asimismo,

de gran utilidad para la administración tributaria, pues facilita la identificación de los contribuyentes potenciales, a la vez que permite diseñar alternativas impositivas de carácter territorial.

Estos antecedentes resultan de gran interés para las decisiones de los agentes económicos en los respectivos mercados, y han contribuido a la adquisición de ventajas comparativas en rubros no tradicionales.

#### 4. IMPULSO A LA SUSTITUCIÓN EFICIENTE DE IMPORTACIONES

Uno de los aspectos que cabe resaltar es el aumento del número de empresas exportadoras en los países de la región en los últimos años. Entre ellas se encuentran muchas empresas que fueron sustituidoras de importaciones. En el esfuerzo por promover exportaciones es también relevante fomentar la competitividad de las empresas dentro del país mismo.<sup>59</sup>

En efecto, numerosas empresas manufactureras de la región están en un proceso de cambio y llevan a cabo esfuerzos, en menor o mayor grado, por volverse más competitivas. Sin embargo, muchas empresas potencialmente competitivas desaparecerán innecesariamente si no se implementan programas para apoyarlas en sus esfuerzos.<sup>60</sup> Estas empresas necesitan apoyo para mejorar su competitividad, en particular en lo referente a la disponibilidad de mano de obra calificada y financiación a largo plazo a costos competitivos; acceso a insumos a precios y calidad competitivos en los mercados internacionales; diseño de productos que respondan a las tendencias en los mercados; organización de los procesos de producción; transformación de sus sistemas de control de calidad.

Una de las restricciones que enfrentan las empresas en sus esfuerzos por reestructurarse y exportar es la de carácter financiero. Para volverse más competitivas, es necesario que inviertan fuertemente en mejorar distintos aspectos del proceso productivo. Sin embargo, con frecuencia, deben llevar a cabo estos esfuerzos en momentos en que las tasas de interés son muy elevadas debido a políticas antiinflacionarias. La simultaneidad de los procesos de liberalización comercial y de estabilización

<sup>59</sup> Una investigación llevada a cabo en varios países de América Latina, la mayoría de los empresarios entrevistados señaló que su primera prioridad es lograr ser competitivos en el mercado interno, para luego intentar exportar (Guerguil, Macario y Peres, 1993).

<sup>60</sup> En los casos de mayor gravedad pero con potencialidad competitiva, correspondería desarrollar programas de reconversión para mejorar la competitividad (véase el capítulo VIII, sección 4).

ha resultado en tasas de interés reales sumamente elevadas en varios países de la región. El acceso a crédito a tasas de interés no subsidiadas, pero sí competitivas internacionalmente, es un componente importante de los esfuerzos tendientes a la reestructuración y al mejoramiento de la competitividad de las empresas. Por otra parte, sin apoyo financiero para capital de trabajo, las empresas manufactureras tienen dificultad para competir con firmas de otros países que sí disponen de créditos.

Asimismo sería importante subsanar deficiencias en los débiles y segmentados mercados de capital nacional. Entre otras medidas deberían considerarse el fomento y desarrollo de un mercado de capital de largo plazo, y líneas de financiamiento para la compra y *leasing* de bienes de capital, especialmente para la pequeña y mediana empresa (PYME).

##### 5. LAS MEDIDAS PARA ARANCELARIAS Y LA COMPETENCIA DESLEAL

Existe una serie de medidas de política comercial a las que recurren frecuentemente los países industriales y que, con la excepción de las restricciones cuantitativas, han sido poco utilizadas en América Latina y el Caribe. Estas medidas para arancelarias y no arancelarias han sido ampliamente debatidas durante la Ronda Uruguay, y los países de la región deberían examinarlas cuidadosamente. Ellas se refieren a los procedimientos *antidumping*, los derechos compensatorios para corregir las distorsiones producidas por los subsidios y las medidas de salvaguardia frente a aumentos inusitados de las importaciones. Cada uno de estos tipos de medidas cumple funciones diferentes y está normado internacionalmente en forma distinta.

Los derechos *antidumping* y compensatorios buscan corregir los efectos distorsionadores de la competencia desleal. Los procedimientos *antidumping* se utilizan cuando el origen de una distorsión es la acción de una empresa extranjera que utiliza la discriminación de precios para desplazar a productores nacionales del mercado, con el objeto de elevar luego los precios cuando se encuentre en una situación monopólica, perjudicando así al consumidor. Los derechos compensatorios tienen por efecto contrarrestar el efecto distorsionador de subsidios gubernamentales a las exportaciones. En tal sentido, es probable que la necesidad de acudir a estos derechos vaya declinando en la medida en que el acuerdo sobre subsidios a las exportaciones vaya limitando la frecuencia de éstos

en el escenario internacional. La cláusula de salvaguardia, incluida en el Acuerdo General, otorga el derecho a protegerse de las importaciones en casos específicos, por motivos internos, no relacionados con la competencia desleal.

Hasta ahora, las medidas *antidumping* han sido invocadas mayoritariamente por los países industriales. El acuerdo incluido en el Acta Final introduce mayor rigor en la comparación de precios necesaria para determinar la existencia de *dumping*, en la determinación de perjuicio a los productores nacionales y en el período de duración de las medidas que tome el país afectado. También especifica que los consumidores del bien sean consultados antes de que se impongan derechos *antidumping*. Por último, el acuerdo introduce una cláusula *de minimis* que protege a exportadores pequeños. Desde el punto de vista de los países latinoamericanos como usuarios, el acuerdo *antidumping* les permitirá protegerse de prácticas comerciales desleales que se originan en el comportamiento de las empresas (las que tienden a aumentar durante períodos recesivos) de los países abastecedores de sus importaciones.

Las economías latinoamericanas y caribeñas, especialmente después de las liberalizaciones recientes de sus importaciones, podrían enfrentar problemas de *dumping* que afectarían seriamente a empresas cuyo poder económico es muy inferior a las corporaciones transnacionales que suelen abastecer de importaciones a la región. Es necesario distinguir la competencia normal en toda economía de mercado de las políticas de precios de carácter predatorio, que buscan eliminar la competencia. Para ello, la solución óptima es enmarcar este tema en el contexto de la políticas de competencia, las cuales presentan serias deficiencias en la mayoría de las economías de la región. Como solución parcial, se recomienda establecer (o perfeccionar) mecanismos *antidumping* que se ajusten a la evolución de la normativa internacional luego de la conclusión de la Ronda Uruguay. Ello supone dotar de elevada competencia técnica a las instancias públicas donde radiquen estos mecanismos, de manera de asegurar rigor profesional y, por ende, credibilidad y prestigio a las decisiones. De este modo, al contar con autoridades calificadas y comprometidas con la noción de competencia, se evitaría el peligro de estimular prácticas proteccionistas internas.

La cláusula de salvaguardia ha sido invocada en pocas ocasiones, porque la mayoría de los países desarrollados la considera muy restrictiva. El Artículo XIX autoriza a una parte contratante del GATT a retirar las

concesiones arancelarias otorgadas a las demás partes cuando la industria nacional esté siendo gravemente perjudicada por un súbito aumento de las importaciones, por motivos no relacionados con competencia desleal. El aumento de los aranceles debe ser transitorio, aplicarse por igual a todas las importaciones afectadas, sin importar su país de origen, y la nación que toma este tipo de medida debe estar dispuesta a compensar a los países exportadores perjudicados. La modificación de la cláusula de salvaguardia, así como la eliminación de las medidas de zona gris (tales como las "restricciones voluntarias" de las exportaciones), que se usan en lugar de ella, fueron intensamente debatidas en la Ronda Uruguay. La adopción de reglamentaciones sobre el tema en los países de América Latina y el Caribe es un tema urgente, en particular en relación a la integración regional.

La cláusula de salvaguardia, casi nunca invocada por los países latinoamericanos y del Caribe, representa un mecanismo más de protección, importante para los productores nacionales cuando éstos se ven enfrentados a un aumento inusitado de la competencia proveniente de las importaciones.

El desmantelamiento de las medidas no arancelarias y las fuertes rebajas en el nivel y dispersión de los aranceles en la mayoría de los países de la región ha dejado a la producción nacional en situación muy vulnerable frente a la competencia de las importaciones. En varios casos se han adicionado significativas apreciaciones del tipo de cambio real, lo que ha acentuado esa vulnerabilidad. Si bien es cierto que la mayor competencia contribuirá a aumentar la eficiencia, no lo es menos que las economías de la región son muy vulnerables a trastornos externos en el corto plazo, lo que hace muy inestable el tipo de cambio. Al haberse liberalizado recientemente el comercio, la vulnerabilidad de los productores de rubros transables se ha tornado más visible. Es, por lo tanto, imprescindible que los mecanismos de regulación antes mencionados, hasta ahora poco utilizados, pasen a ocupar un lugar mucho más importante que antes en los regímenes comerciales de la región.

## 6. CONCLUSIONES

Las experiencias de liberalización comercial complementadas por otras políticas de estímulo a la exportación sugieren que en su diseño se deben



tener en cuenta las diferentes características y coyuntura de cada economía al momento de la apertura. Factores tales como el nivel inicial del tipo de cambio, trayectoria exportadora, vigor de la inversión y situación macroeconómica, serán muy determinantes de los efectos que produzca la reforma comercial. El análisis de otras experiencias extralatioamericanas, como la del este asiático (véase el recuadro VI.1) avala la misma observación.

**Recuadro VI.1**  
**REFORMAS COMERCIALES Y ORIENTACIÓN EXPORTADORA EN**  
**LOS PAÍSES DINÁMICOS DE ASIA**

Los países exportadores de manufacturas de Asia muestran algunas características comunes, pese a su marcada diversidad. Esas variadas experiencias aportan lecciones útiles y relevantes para América Latina y el Caribe. Entre éstas, se destacan las siguientes:

1) Todas proporcionaron un entorno favorable al crecimiento, con políticas estables y promotoras de la exportación. En todas ellas estuvieron presentes una baja inflación, una situación fiscal equilibrada y elevados niveles de ahorro e inversión.

2) En todos los casos, se trató de una industrialización exportadora y no de un mero esfuerzo exportador. Los incentivos fueron más intensos y de mayor alcance al iniciar la promoción de la actividad exportadora y coincidieron con ciclos dinámicos del comercio mundial; a medida que la estructura industrial se fue tornando más compleja, los incentivos tendieron a ser más generales. Luego de dos décadas y media de desarrollo productivo y de crecimiento exportador, se dio comienzo a procesos de liberalización y desregulación económica y se limitó la acción directa del Estado.

3) La orientación exportadora condicionó el impacto de los subsidios y controles sobre la eficiencia económica, al imponer la disciplina de la competencia internacional. Aun cuando las medidas de apoyo mostraron desviaciones respecto de los precios de mercado, tendieron a otorgarse durante lapsos acotados y estuvieron sujetas al cumplimiento de rendimientos expresados en metas de exportación.

4) La inversión para ampliar la capacidad productiva de rubros de exportación se vio favorecida por las políticas públicas de abaratamiento relativo de los bienes de inversión y por una considerable eficiencia relativa en cuanto a la movilización de recursos de ahorro hacia la inversión productiva. El subsidio a la inversión operó tanto por la vía de las tasas preferenciales

## Recuadro VI.1 (cont.)

de interés o de asignación directa del crédito a sectores específicos, como a través de subsidios directos.

5) Los empresarios privados desempeñaron un rol protagónico en la modernización productiva, pero siempre estuvieron sometidos a una severa disciplina de competencia o a la regulación gubernamental.

6) Los mercados de trabajo solían ser poco competitivos, sea porque se reprimió la actividad sindical o hubo cooptación de la misma.

7) La infraestructura, la educación y la tecnología recibieron alta prioridad. En algunos casos, el énfasis de la inversión pública se puso en el transporte, en otros en la vivienda o en las zonas industriales; en todos, la educación fue prioritaria.

8) Lo anterior se acompañó de políticas financieras y cambiarias en contraste con lo que ha acontecido en la experiencia latinoamericana. Esas políticas estuvieron orientadas a desarrollar al segmento de largo plazo del mercado de capitales y a impedir que se produjeran una apreciación cambiaria importante o marcadas fluctuaciones reales.

FUENTE: P. Petri, "The NICs: Pragmatic policymakers", *International Economic Insights*, Washington, D.C., Institute for International Economics, marzo/abril de 1993; O. Rosales, "Desempeño reciente de los NICs asiáticos: políticas e instrumentos de fomento competitivo", Santiago de Chile, CEPAL, 1994, inédito; L.E. Westphal, "Industrial policy in an export-propelled economy: Lessons from South Korea's experience", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, N° 3, 1990.

En síntesis, las lecciones básicas que dejan esas experiencias son:

i) No hay un "libro azul" de la liberalización; los resultados varían de acuerdo con las características estructurales de cada país. La coyuntura económica que se enfrente y la dosificación de políticas que se adopte determinan los resultados que se obtengan y su trayectoria en el tiempo. En todos los casos, sin embargo, y más allá del debate sobre las modalidades óptimas de liberalización, la profundización de la inserción internacional constituye el camino que mayoritariamente están adoptando las economías de la región. Además de las ganancias en eficiencia, espíritu empresarial y disciplina macroeconómica que esto induce, el punto es cómo aprovechar lo avanzado para que tales aperturas alienten la exportación y un desarrollo productivo sostenible. Esto, sin duda, se relaciona con la política cambiaria, pero también con una vocación exportadora que debe manifestarse en la creación de incentivos e instituciones.

ii) Las rebajas arancelarias deben ser acompañadas (si no precedidas) de una variación compensatoria del tipo de cambio real, que debe ser mantenida en el período subsiguiente. Un más fácil acceso a las importaciones vinculado a una apreciación cambiaria (así como el uso de la política cambiaria con fines antiinflacionarios) es una combinación peligrosa para el equilibrio de la balanza de pagos y para el desarrollo productivo.

iii) Los países que liberalizaron las importaciones en los años ochenta, en general, fueron presionados por la coyuntura internacional hacia la depreciación de su tipo de cambio real. Eso les ayudó a lograr un ajuste más eficiente en casos como los de Costa Rica, Chile (en la segunda etapa) y México. Por el contrario, en las condiciones imperantes desde comienzos de los años noventa, cuando los mercados internacionales de capital volvieron a evaluar positivamente a los países de América Latina, la liberalización de la cuenta de capitales promovió apreciaciones cambiarias importantes. (Véase Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993; Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 1995; y capítulo XI.) Por el contrario, la reforma comercial hacía imperativo el logro de una depreciación. El desafío que enfrenta la política económica es cómo persistir en la apertura comercial, induciendo una depreciación cambiaria, en un contexto de considerable oferta de flujos de capital. Ello obliga a regular su ingreso, de modo de proteger un nivel competitivo del tipo de cambio real, acorde con sus factores determinantes de mediano plazo. Se precisa facilitar la congruencia entre gasto y producto agregados y orientar los estímulos hacia el aumento de la inversión y de la producción de rubros transables. (Véanse los capítulos X y XI.)

iv) Durante la etapa de transición de los procesos de reformas comerciales pueden surgir señales erradas de corto plazo, tales como el incremento de las exportaciones, impulsadas transitoriamente por una recesión inicial, o inercia de las importaciones, que no reaccionan inmediatamente ante la liberalización. La experiencia demuestra que las importaciones —al igual que las exportaciones— demoran en tomar velocidad cuando previamente no existían canales de comercialización, los consumidores todavía no se han interiorizado de las nuevas ofertas ni han adaptado sus preferencias, y los productores no han podido reestructurar aún sus sistemas de producción para adecuarlos a nuevos insumos. Cuando se producen los ajustes en el comportamiento de los comercializadores, consumidores y productores, tiende a ponerse en marcha un prolongado e intenso

proceso de incremento de las importaciones, mientras que el aumento de las exportaciones es obviamente más lento, porque implica procesos más largos de maduración de inversiones. Es evidente la importancia que reviste evitar una excesiva reestructuración en favor del gasto en rubros importables, así como de emitir señales nítidas sobre la conveniencia de expandir la capacidad exportadora. Nuevamente, desempeñarán un papel crucial un manejo cambiario equilibrado, el gradualismo en la reducción general de la protección y los diversos mecanismos de promoción de las exportaciones.

v) Las experiencias revisadas sugieren que no basta con abrir la economía a la importación y devaluar el tipo de cambio real para alcanzar ritmos elevados de crecimiento de las exportaciones y del producto. Los resultados que se logran tienden a tardar mucho en concretarse y lo hacen con costos innecesariamente elevados durante la transición. Evidentemente, se necesitan medidas complementarias, directamente orientadas a esos objetivos, como lo demuestran diversos ejemplos. Está el caso de las economías asiáticas, por una parte, que han usado conjuntos integrales de instrumentos y aplicado una cuidadosa secuencia y gradualidad (véase el recuadro VI.1), y por otra, el proceso chileno (cuyos frutos, no obstante el exitoso desempeño exportador, demoraron bastante en manifestarse en un crecimiento vigoroso de la capacidad productiva) o el de Bolivia, que tuvo dificultades para incrementar rápidamente sus exportaciones. (Véase el capítulo V.)

vi) La experiencia indica que los procesos de reforma graduales y fundados en decisiones adoptadas de común acuerdo con los agentes privados han resultado menos traumáticos, al posibilitar el ajuste a nivel microeconómico y sectorial a las nuevas condiciones. Si la apertura comercial va acompañada de una política macroeconómica coherente y la acción gubernamental tiene credibilidad, aparece como más viable la posibilidad de reducir concertadamente los costos del ajuste. Del mismo modo, para que la apertura redunde en incrementos elevados de las exportaciones y el producto, se requiere complementar la liberalización de importaciones con incentivos expresos de fomento de la actividad exportadora.

vii) La expansión de las exportaciones no tradicionales, particularmente las pioneras, justifica contar con un tipo de cambio efectivo superior al que enfrentan los sustitutos de importaciones, dado que las actuales industrias incipientes son las que están orientadas a conquistar

mercados externos. Más aún, incluso en caso de que los aranceles sean bajos, se requiere compensar proporcionalmente las exportaciones con reintegro de derechos (*drawbacks*) directos o indirectos, o con menores tasas de tributación, dado que el arancel supone un impuesto a las exportaciones. Las condiciones de competencia internacional, por otro lado, hacen necesario un financiamiento de las exportaciones no tradicionales con tasas de interés internacionales. Las experiencias de éxito exportador fuera de la región muestran la concesión de incentivos a las empresas pioneras en abrir mercados externos y un marcado énfasis en las actividades de comercialización externa, que incluyen inversiones en el exterior en cadenas de distribución mayorista e instalación de empresas importadoras de productos nacionales en los mercados de destino.

viii) Sobre esta base, una vez eliminados los sesgos antiexportadores más evidentes, el desafío radica en readecuar los incentivos y la institucionalidad a los comportamientos de la economía global. En tal sentido, la política comercial debe fortalecer sus vínculos con las políticas tecnológica, de fomento productivo y de recursos humanos, con vistas a perfeccionar el diseño, el cumplimiento de normas y la calidad de los productos, la gestión empresarial y comercial, la capacitación y asistencia técnica en investigación y desarrollo (IyD), todos ámbitos relevantes para obtener ganancias en productividad y competitividad. Del mismo modo, la acentuada globalización económica exige nuevos instrumentos para el fomento de las exportaciones. Así, por ejemplo, la inversión productiva en el exterior y en cadenas de comercialización es un factor cada vez más importante para conquistar mercados, diversificar riesgos, reducir barreras proteccionistas y beneficiarse de economías de escala; asimismo, la sistematización e intensificación de los esfuerzos nacionales para identificar la calidad y volumen de los recursos naturales puede contribuir al desarrollo de nuevos rubros exportables.

ix) En paralelo a la liberación de sus políticas comerciales y regímenes de importaciones, ha aumentado la vulnerabilidad de las economías ante prácticas comerciales desleales. Por ello, es indispensable que los procesos de reforma comerciales sean acompañados de la adopción o perfeccionamiento de reglamentaciones *antidumping*, medidas compensatorias y cláusulas de salvaguardia.

x) Las posibilidades de poner en práctica una política comercial activa podrían verse limitadas por la adopción de las nuevas reglamentaciones que emanan de la Ronda Uruguay. Sin embargo, dichas reglamentaciones

reconocen ciertas situaciones especiales en favor de los países en desarrollo, y los países de la región deben aprovecharlas para incentivar sus exportaciones, sin contradecir las normas multilateralmente convenidas, así como procurar participar activamente en la Organización Mundial del Comercio (OMC) y explorar los consiguientes beneficios potenciales en términos de mecanismos de solución de controversias y otros.

PARTE SEGUNDA

POLÍTICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO





## CAPÍTULO VII

# FUNDAMENTOS DE UNA POLÍTICA DE DESARROLLO PRODUCTIVO

### 1. LA BRECHA DE PRODUCTIVIDAD Y SUS IMPLICACIONES

Las políticas que actúan sobre los sistemas productivos son un factor que puede contribuir a mejorar la inserción de las economías de América Latina y el Caribe en la economía internacional. Este tema se ha abordado en forma sistémica en trabajos anteriores (CEPAL, 1990a y 1992a), en los que se destaca la interacción entre una política macroeconómica coherente y estable, por una parte, y las políticas microeconómicas y mesoeconómicas<sup>61</sup> y las reformas institucionales, por otra. Esos trabajos se han centrado en la aplicación del progreso técnico al proceso productivo, con miras a elevar la productividad.

Hay cuatro rasgos generales de la productividad en América Latina y el Caribe que se deben destacar:

*Primero*, hay una brecha del orden de 2.5 a 1 entre América Latina y los países desarrollados (Hofman, 1993) en lo que respecta a la productividad total de los factores (PTF).<sup>62</sup> Esta diferencia se manifiesta tanto en

<sup>61</sup> En este texto se entiende por políticas macroeconómicas, no sólo las que mantienen los equilibrios macroeconómicos básicos, sino también las que establecen los precios claves de la economía. La expresión "políticas microeconómicas" se refiere a las que afectan directamente la operación de la empresa, en particular el uso de la mejor tecnología ("dura") y la mejor organización del trabajo y gestión (tecnología "blanda"). Por políticas mesoeconómicas se entiende las que afectan el "hábitat" y entorno de la empresa, es decir las políticas "horizontales" que influyen en la competitividad sistémica en que está inserta la empresa (infraestructura, articulación con el sistema científico y tecnológico, capacitación, financiamiento y promoción de exportaciones nuevas o a nuevos mercados, etc.).

<sup>62</sup> La productividad total de los factores se refiere al componente de la producción que no se explica por la acumulación cuantitativa ni cualitativa de los factores de producción, el capital y la mano de obra. Puede ser considerada como una medida aproximada del efecto del progreso técnico no incorporado en los factores (*disembodied*) sobre el crecimiento de largo plazo (Hofman, 1993, pp.128-129).

el uso de equipos anticuados y métodos de producción obsoletos como en una deficiente organización del trabajo, relaciones industriales jerárquicas y a veces confrontacionales, falta de atención a la calidad, inventarios excesivos, técnicas de mercadeo no sistemáticas y poco sofisticadas, servicios anticuados de posventa, etc. En efecto, demuestra un notable desaprovechamiento de las tecnologías "duras" y las "blandas" disponibles a nivel internacional.

*Segundo*, esta brecha se amplió marcadamente durante la posguerra. (Véase el gráfico VII.1.) En el período 1950-89 el crecimiento de la productividad total de los factores de la región equivalió a la séptima parte del de las economías asiáticas de reciente industrialización (ERIS) y a menos de la quinta parte del de los países desarrollados. Es más, incluso en la época de mayor expansión económica de la región (1950-73), el crecimiento de la PTF alcanzó a poco más de la mitad del de las ERIS asiáticas, para estancarse entre 1973-80 y posteriormente caer a raíz de los desequilibrios macroeconómicos producidos por la crisis de la deuda de los años ochenta.

*Tercero*, estas brechas de productividad entre la región y los países desarrollados se dan tanto a nivel global como sectorial. Los datos disponibles sugieren que las diferencias de productividad total de los factores entre distintos países no se deben tanto a la concentración en sectores de baja productividad como a que se trabaja muy por debajo de las mejoras prácticas en casi todos los subsectores industriales, incluso en los sectores de bienes intermedios y de bienes de capital. Por ejemplo, datos de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI),<sup>63</sup> indican que, si bien en algunos subsectores —refinerías de petróleo y productos conexos— la productividad de la región es muy similar a la de Estados Unidos, y en metales no ferrosos alcanza a 64% mientras que en productos de caucho y en siderúrgica es del orden de 50% de la de dicho país, en los 24 subsectores industriales restantes (que

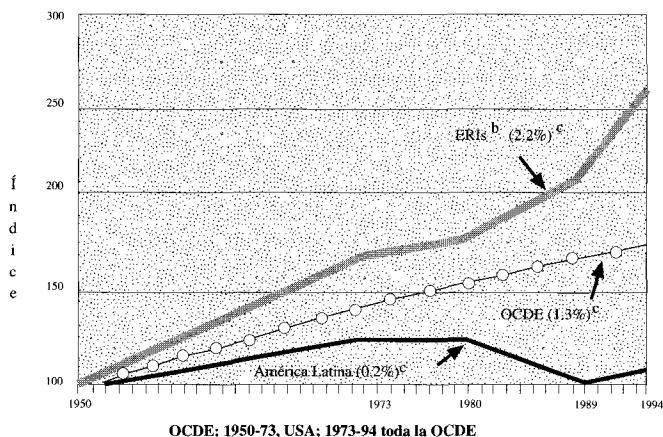
<sup>63</sup> Los datos mencionados provienen de ONUDI (1992), pero se refieren al valor agregado por trabajador, un concepto distinto del de productividad total de los factores. Asimismo, es obvio que la productividad sectorial presenta importantes diferencias entre los países de la región. Debe tenerse presente que esta medición habitual de "valor agregado por trabajador" tiende a sobreestimar las diferencias efectivas de productividad. Ello obedece principalmente a que no considera las diferencias en dotación de capital que existen entre países de distintos niveles de desarrollo. Con todo, aun si se distinguieran los diversos sectores de cada país, las diferencias de productividad sectorial entre los distintos países de la región —aun los más avanzados— y los países desarrollados continúan siendo muy elevadas.

representan cerca del 75% del valor agregado industrial), la productividad de la región no alcanza a 35% de la productividad respectiva en los Estados Unidos, con un promedio de 30%.

*Cuarto*, tales promedios sectoriales, por cierto, ocultan enormes diferencias de productividad dentro de una misma agrupación, derivadas de la profunda heterogeneidad estructural característica de la región. Por una parte, hay marcadas diferencias de productividad según el tamaño de la empresa. Por ejemplo, en el caso de México, datos para 1980 muestran que mientras las pequeñas empresas en el sector manufacturero tenían una productividad equivalente a sólo 69% de la media de ese sector, en las grandes empresas privadas nacionales la productividad era 20% superior a esa media, y en las empresas transnacionales era 78% superior. Por otra, así como hay un proceso incompleto de difusión tecnológica a nivel internacional, el proceso de difusión interna también es lento, lo que da lugar a una amplia heterogeneidad en materia de productividad entre empresas del mismo tamaño dentro del mismo rubro.<sup>64</sup> En efecto, en la gran mayoría de los subsectores se encuentran algunas empresas cuyas prácticas son muy similares a las mejores prácticas internacionales. Esto significa que el promedio de las empresas restantes sería sustancialmente inferior al promedio sectorial, lo que reflejaría la intensidad de la heterogeneidad estructural del universo de actividades económicas en los países de la región. En la medida en que el proceso de difusión de las mejores prácticas dentro de un país también sea lento, menor será el promedio de productividad del sector.

<sup>64</sup> Si bien parte de esa diferencia se puede explicar por el tipo de sectores en los que se concentra cada tipo de empresa, también hay elementos importantes derivados de la capacidad de aprovechamiento de economías de escala. Para un análisis en profundidad, véase Casar y otros (1990).

GRÁFICO VII.1. América Latina, OCDE<sup>a</sup> y países asiáticos:  
Productividad total de factores, 1950-1994  
(Índices 1950 = 100)



Fuente: A. Hofman, "Capital accumulation in Latin America: a six country comparison for 1950-1989", *Review of Income and Wealth*, vol. 38, N° 4, diciembre de 1992; actualizado a 1994 por el autor.

<sup>a</sup>. Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos. <sup>b</sup>. Economías de reciente industrialización.

<sup>c</sup>. Tasas anuales de crecimiento de la productividad total.

## 2. IMPLICACIONES DE POLÍTICA

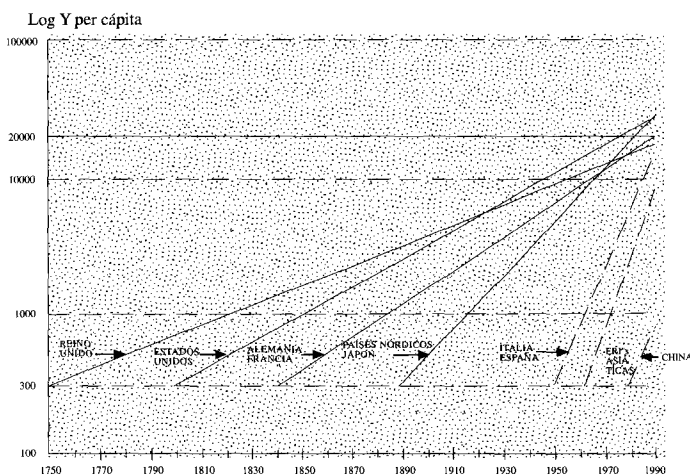
La situación descrita tiene cinco implicaciones importantes para la definición de una política de desarrollo productivo.

*Primero*, si bien la brecha de productividad es un reflejo del menor desarrollo relativo, es a la vez el factor que permitiría iniciar un proceso de rápido crecimiento si se logra aprovechar las tecnologías disponibles internacionalmente, y así saltar etapas. De hecho, un desarrollo tardío permite el aprovechamiento de dichas tecnologías y un crecimiento más rápido mientras más bajo sea el punto de partida. Por ello, a veces mientras más distante esté un país de la frontera de conocimiento, más rápido tenderá a crecer.<sup>65</sup> Actualmente, China está creciendo a un ritmo

<sup>65</sup> No obstante, no es el grado de atraso solamente lo que determina la rapidez del crecimiento. Por el contrario, los datos existentes sugieren que no siempre se da un salto hacia el crecimiento. Para lograrlo se requieren otras condiciones; sólo tras haber traspasado cierto umbral (no de ingreso por habitante, pero sí de estabilidad, constitución de mercados, capacidad gerencial y conocimiento general, y un "ethos" desarrollista) puede darse un despegue hacia el crecimiento continuo, donde el ritmo de crecimiento es proporcional al grado de atraso inicial.

mayor que las economías asiáticas de reciente industrialización (8%-10% en comparación con 6% per cápita anual) así como éstas crecieron más rápido que Japón y los países nórdicos (cuyo despegue se inició a fines del siglo XIX); a su vez, estos últimos crecieron más rápido que Alemania y Francia, que iniciaron el despegue en torno a 1840 y crecieron más rápido que los Estados Unidos (que parte en 1800), mientras el crecimiento más lento es el registrado en el primer país donde se inicia la Revolución Industrial (Inglaterra). (Véase el gráfico VII.2.)

GRÁFICO VII.2. *Crecimiento y desarrollo tardío: Experiencia histórica estilizada*  
Ingreso per cápita (en escala logarítmica)



*Segundo*, en el pasado se solía atribuir esta amplia brecha a que la producción estaba concentrada en sectores de baja productividad, en particular la agricultura. Esto ofreció un argumento a favor de la industrialización, que, sin embargo, no se limitó a dicho proceso, sino que se extendió al tipo de industrias que se debía promover. Por lo tanto, se tendía a identificar una política de desarrollo productivo o industrial con el establecimiento de nuevos sectores, sin presencia en el cuadro de insumo-producto y con mayor productividad efectiva o potencial que la mayoría de sectores "tradicionales" de bienes finales. Esto explica en

gran parte el énfasis otorgado en la segunda etapa de la estrategia de sustitución de importaciones a los sectores productores de insumos intermedios y bienes de capital y la industria metalmeccánica.

Sin embargo, las notables diferencias de productividad sectorial entre los países de la región y los desarrollados sugieren que este enfoque sectorial o de política "vertical", característico del pasado, presenta serias deficiencias. No se trata tanto de establecer nuevos sectores que actualmente no figuran en el cuadro de insumo-producto (como si la productividad total proviniera en forma automática de éstos, lo que suele ser excepcional), como de mejorar la productividad total de los factores en los sectores existentes.

*Tercero*, la enorme heterogeneidad existente entre empresas de un mismo sector sugiere que el principal desafío para una política de desarrollo productivo es la rápida adopción, adaptación y difusión de las tecnologías actualmente disponibles internacionalmente por parte de la gran masa de empresas que trabajan con equipos obsoletos y métodos atrasados; esto es más importante que las altas metas de inversión en investigación y desarrollo (IyD), que interesan específicamente a un reducido número de empresas nacionales que ya están trabajando cerca de la frontera de las mejores prácticas internacionales.<sup>66</sup> La esencia de una política de desarrollo productivo —al menos en la actual etapa de desarrollo, tan distante de la frontera tecnológica internacional— es acelerar el proceso de difusión de mejores prácticas.

*Cuarto*, en la medida en que la gran mayoría de los sectores están trabajando con una productividad total de factores muy inferior a la frontera tecnológica internacional, el concepto de ventaja comparativa es relativamente difícil de predefinir, salvo en casos obvios, como el de las rentas derivadas de recursos naturales. En efecto, dada las amplias diferencias de productividad entre los sectores, aquellos que logren superar la distancia que separa su productividad de la de los países desarrollados de manera más rápida serán los que terminen por tener

<sup>66</sup> Por cierto, esto no niega la importancia de una infraestructura científica y tecnológica mínima, pues sin ella las empresas no serán capaces de identificar las tecnologías más idóneas, ni de adquirirlas, transferirlas o adaptarlas en forma rápida y conveniente. Lo que sí indica es que, en la etapa actual de desarrollo de los países de la región, lo fundamental es la identificación de las prácticas internacionales más idóneas para las diversas economías nacionales, su adaptación a su realidad y su rápida difusión. La IyD propiamente tal es más relevante en una etapa posterior de desarrollo, cuando la imitación y difusión hayan avanzado y las empresas se acerquen a la frontera de las mejores prácticas mundiales.

una ventaja comparativa. Esta puede ser adquirida por un sector, siempre que sea capaz de superar la brecha de productividad con los países más desarrollados más rápidamente que los demás sectores de la misma economía.

*Quinto*, la caída de la productividad en los años ochenta demuestra la importancia que tiene para una política de desarrollo productivo el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos básicos dentro de márgenes tolerables. En efecto, la inestabilidad provocada por la crisis de la deuda externa y agudizada, en general, por políticas de estabilización y ajuste mal diseñadas o implementadas, condujo a fuertes caídas de la producción, lo que influyó negativamente en el uso de la capacidad instalada, la inversión, los equipos que trabajan en los campos de la ingeniería y el diseño, y los esfuerzos de innovación. Los graves retrocesos provocados por estos desequilibrios macroeconómicos no pudieron ser compensados por el incremento de la eficiencia a nivel de diversas empresas, con lo que la productividad total cayó en casi toda la región durante los años ochenta. Esto demuestra que el logro de una mayor competitividad requiere tanto de eficiencia microeconómica como de estabilidad macroeconómica.

### 3. OBSTÁCULOS PARA LA SUPERACIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCTIVIDAD

Sobre la base de las consideraciones anteriores, cabría preguntarse por qué América Latina y el Caribe no han podido aprovechar la ventaja de saltarse etapas de los países de desarrollo tardío, utilizar la tecnología disponible y crecer a ritmos mucho más acelerados. Hay tres respuestas que suelen darse a esta interrogante, en principio complementarias en lugar de excluyentes.

#### *a) Fallas de la política económica*

Según este enfoque, la inestabilidad macroeconómica que ha caracterizado a la región, al igual que la distorsión de sus precios claves, particularmente la derivada de su estrategia de industrialización por medio de la sustitución de importaciones, así como el peso e injerencia

preponderante que se le ha dado al aparato público en el manejo de la economía, explican el desempeño comparativamente pobre de la región en el período considerado. De ahí que este enfoque ortodoxo abogue por la estabilidad macroeconómica, la apertura comercial y la privatización, devolviéndole al sector privado su papel protagónico en la economía.

*b) Fallas a nivel de las empresas*

Este segundo enfoque centra el análisis en el extremo opuesto: en las empresas. Por un lado, se afirma que la región ha sufrido de "capitalismo sin capitalistas", es decir, ha carecido de una clase empresarial pujante. Eso explica la existencia de diferencias de productividad total de los factores tan grandes entre América Latina y el mundo desarrollado. Es más, la falta de tal empresariado innovador habría sido el factor que indujo a tantos gobiernos a intervenir cada vez más en la economía para suplir la falta de empuje empresarial. Por otra parte, se enfatiza la dificultad (costo) de cada empresa aislada para identificar e internalizar posteriormente la tecnología, los procesos y los métodos de producción más idóneos disponibles a nivel internacional, así como los nichos de mercado más apropiados para producir en forma competitiva. Por lo tanto, hay una notable subinversión con tal objeto, mientras la gran mayoría de las empresas esperan que las demás actúen primero, para luego imitarlas. Dada la naturaleza de "bien colectivo" que tiene la identificación y la difusión de las tecnologías "duras" y "blandas", habría un amplio espacio para la adopción de políticas microeconómicas destinadas a facilitar la "socialización" de los costos y la rápida difusión de tales tecnologías a nivel de las empresas.

*c) Fallas de los mercados claves, externalidades, bienes públicos  
y problemas de organización industrial*

Este tercer enfoque se refiere a las ventajas de enfatizar las políticas que mejoren el funcionamiento de los mercados de factores (políticas mesoeconómicas u "horizontales"), en lugar de las políticas diseñadas para mejorar los mercados de productos. La necesidad de centrar la acción estatal en los cuellos de botella más críticos explica la conveniencia de



enfaticar las correcciones de las fallas más graves de los mercados de factores, que afectan a todos los sectores. Asimismo, siempre habrá espacio para políticas destinadas a internalizar externalidades importantes, proporcionar bienes públicos y regular los mercados de bienes no transables oligopólicos (sobre todo, en este último caso, buena parte de la infraestructura: telecomunicaciones, puertos, agua de riego, electricidad, etc.) que inciden seriamente en la competitividad sistémica de los bienes transables.

#### 4. JUSTIFICACIÓN TEÓRICA DE UNA POLÍTICA ACTIVA DE DESARROLLO PRODUCTIVO

Hoy en día hay en América Latina y el Caribe un amplio consenso con respecto a algunos parámetros generales que facilitan la aplicación de medidas tendientes a modificar la oferta de bienes exportables. Entre éstos se destacan el mantenimiento de equilibrios macroeconómicos básicos y la apertura comercial tendiente a aprovechar las economías de escala y los estímulos de una sana competencia. El debate tiende a girar en torno a la definición más precisa de esas políticas, el ritmo e intensidad de su aplicación, y, muy particularmente, en la determinación de si éstas por sí solas constituyen un aliciente que baste para impulsar la transformación productiva.

La CEPAL ha sostenido que, para superar la brecha de productividad a la que alude el punto anterior, la política macroeconómica y comercial debe complementarse con un conjunto de políticas activas, que aprovechen los adelantos tecnológicos y organizacionales de los países más desarrollados, para así saltar etapas, como ha ocurrido por lo general en los países exitosos de desarrollo tardío. Más concretamente, se considera que el desarrollo productivo requiere, además de políticas macroeconómicas y de apertura sensatas, de dos conjuntos de acciones complementarias: políticas "mesoeconómicas" u horizontales, que se centran en perfeccionar los mercados y llenar los vacíos existentes en ellos, y políticas microeconómicas, que ayudan a internalizar las externalidades asociadas a la identificación, adaptación y difusión de las mejores tecnologías y prácticas disponibles internacionalmente. Por el contrario, sin tales políticas microeconómicas y mesoeconómicas, y sin un manejo macroeconómico y una inserción internacional adecuadamente

pragmática, la reestructuración necesaria para iniciar el crecimiento acelerado será innecesariamente lenta e ineficiente.

En efecto, la apertura y reestructuración favorecerán o perjudicarán claramente a algunas empresas y actividades tanto a corto como a largo plazo. Sin embargo, el efecto que ejerzan en otras empresas y actividades puede ser muy ambiguo. Por una parte, porque no queda claro si los precios claves vigentes cuando se adopten las medidas pertinentes se mantendrán a largo plazo; por otra parte, porque muchas empresas y actividades que podrían llegar a ser competitivas pueden verse perjudicadas a corto plazo mientras no identifiquen, introduzcan y asimilen los cambios necesarios para adquirir competitividad en el mercado interno e incluso en el exterior. Este puede ser el caso tanto de empresas y actividades potencialmente competitivas en la sustitución eficiente de importaciones, como de actividades potencialmente productoras de exportaciones no tradicionales. La rapidez de su reestructuración y, en algunos casos, su propia sobrevivencia, dependerán de la información y los recursos humanos y financieros de que dispongan. De ahí la importancia de que los mercados claves —de tecnología, capital físico, capital humano y divisas— funcionen a un nivel lo más próximo posible al óptimo. Por el contrario, mientras más imperfectos sean estos mercados y mayor sea la incertidumbre con respecto a la seriedad del proceso de ajuste y apertura así como de la permanencia de los precios claves vigentes, mayor será la probabilidad de que las empresas potencialmente competitivas, por falta de tiempo y recursos, no puedan efectuar la reestructuración necesaria para competir a nivel nacional ni penetrar en nichos de mercados externos en los que podrían adquirir una ventaja competitiva. Esta situación puede verse agravada en presencia de un marco recesivo y de tasas de interés anormalmente elevadas.

Sobre la base de lo indicado, se puede concluir que el proceso de reestructuración registrado después de la irrupción de la crisis de la deuda fue excesivamente costoso en sus comienzos, y menos rápido en la fase de recuperación, debido a que la política macroeconómica y comercial prácticamente no estuvo acompañada por políticas de desarrollo productivo (microeconómicas o mesoeconómicas). Es más, cuando la apertura se complementó con una política industrial sensata y renovada, contribuyó a varios de los éxitos exportadores más notables de la región, entre otros los registrados en los sectores productores de automóviles y autopartes, madera, papel y celulosa. Sin embargo, estos casos fueron

excepcionales. En general, con la apertura se eliminó casi toda la política industrial del pasado,<sup>67</sup> la gran mayoría de las veces sin reemplazarla por ninguna otra, en vez de adecuarla a las nuevas necesidades; por ejemplo, se podrían haber adoptado políticas que liguen los incentivos al desempeño exportador o a mejoras de productividad, y que promuevan las exportaciones no tradicionales, el desarrollo de los recursos humanos, la difusión tecnológica y fuentes fluidas de financiamiento.

A continuación se desarrollan los principales argumentos teóricos y empíricos en favor de una política de desarrollo productivo más acorde con las necesidades de los años noventa.

#### *a) Mercados incompletos*

i) *El mercado de tecnología.* Las modernas versiones de la teoría del crecimiento enfatizan el concepto de cambio tecnológico endógeno de las firmas, generado por la inversión destinada tanto a adquisición y transferencia de tecnología como a investigación y desarrollo (IyD) que éstas realizan. Este enfoque se refiere tanto a la tecnología "dura", es decir, la incorporada en maquinarias y equipos, los esfuerzos que se llevan a cabo cotidianamente en el campo de la ingeniería para mejorar la productividad o el diseño de productos, como a la tecnología "blanda", que comprende mejores formas de organización del trabajo, control de calidad, relaciones industriales, producción "justo a tiempo", y otros elementos.

Éste es un campo en que las fuerzas del mercado por sí solas tienden a comportarse en forma subóptima. En primer lugar, hay una asimetría intrínseca en materia de información entre el proveedor de conocimiento (que sabe lo que realmente vale) y el comprador (que no sabe el valor real de la nueva tecnología pues no la conoce, y la desvaloriza al conocerla, ya que entonces puede intentar reproducirla), lo que dificulta una valorización correcta por parte del mercado. En segundo término, mientras en un mundo ideal la decisión óptima sería desarrollar o adquirir de una sola vez todo el conocimiento técnico y asegurarse de que los demás

<sup>67</sup> □ Esa fue una decisión razonable, ya que dicha política tendía a no tener límites de tiempo, a menudo inducía a la producción de rubros con escasas posibilidades de alcanzar ventajas comparativas y se orientaba básicamente hacia el mercado interno, que en muchas actividades, con la excepción de Brasil y México, era demasiado estrecho para que se alcanzaran las escalas mínimas requeridas para una producción eficiente.

agentes económicos tuvieran acceso a él de inmediato, en el mundo real todos los agentes preferirían que los demás absorbieran los costos del desarrollo de una nueva tecnología o de identificación de la tecnología más idónea para introducirla a un país en desarrollo, para luego imitarla con un costo marginal. En tercer lugar, incluso cuando pudiese haber un interés privado por desarrollar una nueva tecnología, por ser ésta tan propia de una determinada empresa como para que ésta no tema que sea imitada y difundida, la empresa en cuestión puede carecer de una escala de producción adecuada que justifique realizar esfuerzos significativos de IyD. De ahí que tienda a haber una subinversión tanto en la adquisición como en el desarrollo de nuevas tecnologías.

En efecto, el conocimiento técnico y la información son bienes cuyos beneficios no pueden ser totalmente acaparados por quienes los generan; además, se caracterizan por ser bienes no excluyentes, que pueden ser utilizados simultáneamente por varios usuarios (Romer, 1990).<sup>68</sup> Esto se traduce en una subinversión privada en cuanto a la introducción en un país de una nueva tecnología o al desarrollo de una propia. Esta subinversión puede ser, parcial e imperfectamente contrarrestada por la inversión directa o indirecta del Estado en IyD de nuevos conocimientos científico-técnicos y por la creación de instituciones como los mecanismos de protección de patentes y marcas.

Asimismo, la capacidad de un país para adaptar la tecnología internacional a sus propias condiciones; para aprovechar mejor los recursos naturales disponibles, el clima (en el caso de la agricultura y el turismo) y el tamaño de sus mercados, y para abordar la escasez relativa de factores, depende de la cantidad y calidad de los investigadores con que cuente y del grado de interrelación entre los centros de investigación científica y tecnológica y el sistema productivo. En efecto, las posibilidades de adquirir y retener las ventajas competitivas dependerán, en forma determinante, tanto de lo adecuada que sea la infraestructura científica y tecnológica como de su articulación con las empresas del sistema productivo.

<sup>68</sup> La exclusión de terceros del uso de estos bienes no siempre es factible, aun cuando exista un adecuado marco institucional y regulatorio en materia de propiedad industrial. La exclusión es mucho más compleja si dicho marco institucional no existe o si su valor en los tribunales de justicia es sólo nominal. La estructura del mercado prevaleciente en cada rama industrial no es independiente de la apropiabilidad o la exclusión de los beneficios del cambio técnico, de modo que esto plantea problemas que el modelo competitivo no está en condiciones de resolver. La regulación y la coordinación pública pasan entonces a un primer plano.

ii) *El mercado de capital humano*. Una demanda vigorosa de tecnología exige una oferta dinámica de mano de obra capacitada, capaz de absorber nuevos conocimientos e innovaciones productivas. Aunque la inversión pública en capital humano sea suficiente, por su propia naturaleza la inversión privada en dicho capital tiende a ser insuficiente.

Por una parte, las empresas no están dispuestas a financiar servicios de educación general, que sólo benefician al trabajador; es decir, la inversión empresarial en capacitación tenderá a concentrarse en la que corresponde al área específica de la firma, y que por consiguiente puede aprovechar plenamente, mientras que tenderá a ser subóptima en capacitación general. Si bien esta última es una actividad que eleva la productividad de la mano de obra en muchas empresas, suele beneficiar más al trabajador que a la empresa misma. De ahí que las firmas tiendan a limitar la capacitación, en este plano, sólo al mínimo necesario para la comprensión del funcionamiento correcto de los nuevos equipos o métodos de trabajo. Por la misma razón, la empresa pequeña tenderá a ofrecer poca capacitación formal, pues virtualmente toda la que podría dar sería de tipo general y, por lo tanto, le serviría al trabajador en numerosas otras firmas. En la pequeña empresa la capacitación tiende a limitarse por ello a la que se adquiere por el hecho mismo de realizar el trabajo (*learning by doing*), y al trabajador se le cobra indirectamente por ese tipo de capacitación implícita, pagándole un sueldo inferior al que rige en las empresas más grandes.

También es insuficiente la inversión de los potenciales beneficiarios, los trabajadores, porque carecen de garantías adecuadas para endeudarse con fines de capacitación personal o de los miembros de su familia, lo que impide el desarrollo de un mercado privado de préstamos para la formación de capital humano (CEPAL/OREALC, 1992). Por esta razón, la inversión privada en capital humano es insuficiente; se limita a la capacidad de autofinanciamiento de la familia, lo que constituye un obstáculo grave, dado que el costo que la capacitación representa para ésta es la suma del gasto directo de los cursos y del costo de oportunidad (los ingresos no percibidos) del tiempo dedicado al estudio.

iii) *El mercado de capital de largo plazo*. El mercado nacional de capitales es deficiente y apenas incipiente, incluso en países sin mayores desequilibrios macroeconómicos y con importantes inversionistas institucionales. En primer lugar, en la práctica, no hay un mercado de capital de largo plazo, salvo para las pocas empresas que cotizan en la bolsa. El problema

no se limita a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), sino que afecta al grueso de las empresas de un país. En segundo lugar, tanto el mercado de capitales interno como el internacional son asimétricos (véase al respecto la Parte Tercera de este documento): se tiene acceso al capital en momentos de auge, pero éste tiende a desaparecer cuando se necesitan recursos para enfrentar reestructuraciones en situaciones difíciles. En tercer lugar, el acceso al mercado de capital es muy segmentado, puesto que depende más de las garantías, fruto del desempeño pasado, que de las proyecciones de rentabilidad venidera. De ahí que el grueso de las inversiones de las empresas sea autofinanciado, lo que favorece la inercia productiva en lugar de la reestructuración en beneficio de las empresas con mayores posibilidades futuras.<sup>69</sup> En cuarto lugar, existen serias trabas para el financiamiento de nuevas empresas, así como para la innovación tecnológica, ya sea relacionada con productos o con procesos.

Uno de los principales factores que explican el sesgo mencionado del sistema financiero es el conflicto entre la obligación de este sistema de calibrar adecuadamente la capacidad de pago de los posibles deudores y las dificultades para obtener la información necesaria a fin de realizar eficazmente tal tarea; la gravedad del problema se intensifica en las actividades que requieren plazos extensos de financiación. Si ante la necesidad de evaluar los ingresos futuros de la actividad o proyecto del deudor potencial, así como la calidad de éste, la información de que dispone el agente financiero es insuficiente, o si el acceso a esa información aumenta los costos de transacción, el agente tiende a utilizar el valor de las garantías aportadas por el deudor como indicador crítico de su calidad. De esta manera, frente a proyectos nuevos, pequeños o de largo plazo, se tiende a elevar la exigencia en materia de garantías, lo que consolida el sesgo mencionado. Este procedimiento puede impedir la ejecución de proyectos rentables, y conducir a la subinversión y a un menor crecimiento efectivo.

Lo anterior puede verse acentuado cuando la profundización financiera coincide con la gestación y el protagonismo de conglomerados financieros. Junto con plantear nuevos desafíos de regulación, asociados al riesgo

<sup>69</sup> En relación con una serie de propuestas orientadas a crear mercados necesarios o a llenar vacíos importantes en los mercados de capital de la región, véase el capítulo VII de CEPAL (1992a). En el caso de las PYMES, se incluyen propuestas concretas como *leasing*, la factorización, los fondos de capital de riesgo, los mercados bursátiles secundarios y las tarjetas de crédito para pequeños empresarios.

sistémico, conflictos de intereses, subsidios cruzados o aval implícito, la actuación de esos conglomerados puede profundizar los sesgos descritos.

Finalmente, el desarrollo de mercados de fondos de largo plazo se ve desincentivado, por un lado, por la inestabilidad macroeconómica y, por otro, por la insuficiencia de inversionistas institucionales, como fondos de pensiones y compañías de seguros, que tengan interés en asumir compromisos a largo plazo, y por la falta de entidades especializadas con capacidad para evaluar instrumentos, proyectos e inversiones de más largo plazo.

iv) *El mercado de divisas.* También se subinvierte en la generación de nuevos productos de exportación, así como en la apertura de nuevos mercados en el exterior, en la medida en que tales actividades tengan altos costos en materia de tiempo y recursos para los productores, mientras que los primeros productores que abren un nuevo mercado o introducen una nueva exportación no pueden apropiarse plenamente de los beneficios de tales actividades; como es obvio, estos costos son proporcionalmente mayores para las PYMES. Asimismo, la falta de un mercado de futuros de mediano plazo para las divisas eleva la incertidumbre con respecto a la permanencia de los precios claves vigentes, en particular, el tipo de cambio real, lo que hace necesaria una política cambiaria que sirva de señal a los exportadores de las tendencias macroeconómicas previsibles a mediano plazo. Como se ha indicado anteriormente, la incertidumbre cambiaria tiende a perjudicar en mayor medida a las exportaciones no tradicionales, y a las empresas nacionales y menos diversificadas.

#### *b) Problemas de regulación y de organización industrial*

Los problemas mencionados son especialmente graves en el caso de las PYMES. En efecto, es muy bajo el incentivo para invertir tiempo o recursos en la penetración de nuevos mercados o en el estudio de la adquisición de nuevas y mejores tecnologías: dichos costos no se justifican a nivel de una sola firma de pequeña escala, pese a que la inversión sería muy conveniente para el conjunto de empresas del rubro. Lo dicho justificaría programas dirigidos al gremio o la cámara de comercio respectivos, a fin de hacer prospecciones de mercados externos y de tecnologías más aptas para su posterior difusión por medio de programas de extensión.

En cambio, estos problemas no afectan significativamente a la empresa transnacional ni a las pertenecientes a grupos económicos. Las empresas que forman parte de grupos o conglomerados económicos nacionales resuelven los problemas de falta de acceso a capital por el hecho de agruparse, pero este mismo acceso privilegiado al financiamiento puede inducir las a acrecentar su poderío económico comprando empresas muy diversas, con futuro pero carentes de capital, y así recibir rentas monopólicas más que generar riqueza. De ahí que las operaciones de los grupos requieran de un marco regulatorio que asegure o acreciente la competitividad.

En el caso de las empresas transnacionales, no hay problema de penetración de mercados externos, pues uno de sus atributos es el acceso a esos mercados; en general, tampoco tienen problemas de acceso al mercado de capitales o a tecnologías modernas. La dificultad que se plantea en tal caso es que la estrategia corporativa de globalización puede no coincidir con la de los países en que están instaladas. La conciliación de estos intereses es un objetivo fundamental de una política económica nacional que se proponga atraer a un gran número de empresas transnacionales, de las nacionalidades más diversas y adecuadas para el país, hacia los sectores que se consideren prioritarios y las actividades que ofrezcan mayores posibilidades de aprendizaje y difusión (CEPAL, 1993c).

### *c) Rendimientos crecientes y complementariedades estratégicas*

La competitividad de la empresa depende no sólo de su propia productividad, sino también de la de su entorno, ya que éste determina la productividad sistémica. Así, por muy eficiente que sea una empresa, su competitividad depende de la productividad de sus proveedores (tanto en cuanto a calidad como al precio y la entrega oportuna); del nivel general de educación y, por consiguiente, de la eficacia y la rapidez con que se pueda capacitar su mano de obra; de la medida en que el sistema financiero al cual tiene acceso responda a sus necesidades; de los costos de transporte interno y de la eficiencia del sistema portuario del país (en lo que respecta al costo de los insumos importados como de los embarques al exterior); de los costos y la eficiencia del sistema de generación eléctrica y de otros servicios de utilidad pública que incidan en sus



costos, y del sistema de telecomunicaciones, tanto en cuanto a tarifas como a rapidez y eficiencia.

Todos estos factores, aunque ajenos a la empresa, y por consiguiente fuera de su control, pueden ser tan determinantes de su competitividad internacional como lo es su productividad. En efecto, estos factores son bienes públicos para la empresa, puesto que por generar externalidades y no ser susceptibles de pleno control, a una empresa no le convendrá actuar sola en estos planos. Son funciones que requieren de una acción colectiva, gremial o del gobierno regional o nacional.

La existencia de rendimientos crecientes a escala a nivel de cada firma genera economías externas pecuniarias a nivel agregado y, por ende, complementariedades estratégicas que permiten justificar las acciones de coordinación de los agentes privados con la autoridad económica. La presencia de economías de escala y de complementariedades estratégicas da pie a la aparición de externalidades y de costos de coordinación que las señales descentralizadas del mercado no pueden contabilizar adecuadamente. No cabe duda de que dichas anomalías varían significativamente de una industria a otra y, tal como lo sostiene Krugman (1986) "...la política comercial puede llevar al crecimiento del ingreso nacional si permite que dichos sectores —los que están en condiciones de captar mayores economías de escala, externalidades, etc.— logren una participación relativa mayor en la actividad económica". Lo mismo podría afirmarse con respecto a las políticas de desarrollo productivo.

La existencia de rendimientos crecientes a nivel de cada firma no permite seguir operando con modelos competitivos. Por eso, la consideración de escenarios alternativos (de competencia imperfecta, oligopolio, etc.) es otro de los rasgos distintivos de las teorías modernas del crecimiento y del comercio internacional. El papel del Estado, que asume una función reguladora además de coordinadora, vuelve a adquirir gran importancia al ocuparse, por ejemplo, de temas relacionados con la propiedad industrial, la legislación antimonopólica y el control de las prácticas *antidumping*.

## 5. JUSTIFICACIÓN EMPÍRICA DE UNA POLÍTICA ACTIVA DE DESARROLLO PRODUCTIVO

En primer lugar, en la mayoría de países de desarrollo tardío el Estado ha desempeñado un papel activo y eficiente para completar o perfeccionar los mercados, proveer sustitutos de éstos y generar un entorno estimulante a la inversión y la innovación. Tal fue el caso de Alemania y Francia con sus medidas de fomento de una banca y un sector industrial estrechamente relacionados. También fue el caso de Japón a fines del siglo XIX y después de la Segunda Guerra Mundial, con la promoción de la imitación o adquisición de tecnología así como las acciones concertadas por intermedio del Ministerio de Industria y Comercio Internacional para concentrar recursos en sectores prioritarios; otro tanto ocurrió en la República de Corea y, en menor grado, en la provincia china de Taiwán y en Singapur, que otorgaron altos incentivos ligados al desempeño exportador.

En segundo lugar, estos éxitos no son automáticos ni están asegurados. Sin embargo, es posible que se den precisamente en los países de desarrollo posterior o tardío, porque en ellos se sabe a grandes rasgos qué camino se puede tomar. Aunque la frontera tecnológica siga avanzando en direcciones inesperadas, precisamente por estar tan atrasados no tienen que esforzarse por estar a la vanguardia en materia de tecnología; más bien se trata de dominar las tecnologías modernas, pero consolidadas, sobre las que se basarán los futuros avances tecnológicos.

En tercer lugar, el sector público ciertamente también tiene deficiencias; no dispone de un conocimiento ilimitado o privilegiado. De ahí que sus esfuerzos deban extenderse sólo en la medida en que sus capacidades reales lo permitan. Por consiguiente, el grado de participación que se justifica es un asunto empírico, no teórico, y depende de las capacidades reales del sector público y del alcance de las deficiencias del mercado. La experiencia sugiere que la participación estatal será más eficaz cuando sea i) "facilitadora del funcionamiento del mercado" (*market friendly*) y no pretenda suplantarle, y ii) selectiva y transparente tanto por las limitaciones del Estado como para evitar una avalancha de demandas privadas, que procuran obtener rentas fáciles (*rent-seeking activities*) en lugar de generar riqueza.

En cuarto lugar, la experiencia también sugiere que existe una amplia variedad de alternativas en materia de intervención, entre las cuales figuran: i) un desarrollo liderado por conglomerados (República de Corea) o por pequeñas y medianas empresas (provincia china de Taiwán); ii) un crecimiento liderado por empresas nacionales (Corea, provincia china de Taiwán y Japón) o por la inversión directa de empresas públicas y de transnacionales (Singapur) que deben cumplir ciertos requisitos de desempeño (*performance requirements*); iii) la adquisición de ventajas comparativas que enfatizan tanto la importancia de prestar atención a los mercados masivos como de concentrarse en espacios (nichos) o segmentos especializados; iv) un desarrollo impulsado por la explotación y el procesamiento de recursos naturales con el establecimiento posterior de eslabonamientos hacia atrás, hacia adelante e incluso hacia los lados<sup>70</sup> (Dinamarca, Suecia y Finlandia entre otros en el pasado; Tailandia, Malasia e Indonesia en la actualidad), así como un desarrollo manufacturero inicial cuando no se dispone de recursos naturales significativos (Japón, República de Corea y provincia china de Taiwán); v) la exportación desde un primer momento o la sustitución de importaciones en una primera etapa, sujeta a una creciente competencia externa, para exportar posteriormente; vi) una apertura inicial basada en la promoción de exportaciones con una liberalización de las importaciones limitada a insumos y bienes de capital, seguida por una apertura comercial más amplia sólo posteriormente (el caso de la mayoría de las economías asiáticas de reciente industrialización) o un comercio libre casi desde un comienzo (Hong Kong y Singapur).

En quinto lugar, si bien una parte significativa de la estrategia de sustitución de importaciones careció de racionalidad económica (a menudo "se dio a cada sector la protección que necesitaba" sin relacionarla con el beneficio social) permitió avances importantes en el desarrollo industrial de la región. De hecho, hay sectores, incluso tecnológicamente sofisticados, que demuestran que se puede adquirir una ventaja

<sup>70</sup> Por eslabonamientos hacia los lados se entiende la progresión hacia i) productos complementarios (por ejemplo, pasar de la confección al calzado por tener canales de distribución similares); ii) productos diferentes pero que utilizan una base tecnológica parecida (por ejemplo, pasar de producir insulina bovina a insulina porcina y a insulina humana, o pasar de producir maquinarias especializadas en la separación y selección de distintas calidades de grano de café a la selección electrónica de todo tipo de grano por su color, textura o tamaño); y iii) la producción de sustitutos cercanos (por ejemplo, de la producción de jugos de un sabor a varios sabores, o de cervezas normales a cervezas "light").

dinámica en un plazo razonable. Tal vez las industrias automotrices mexicana y brasileña sean buenas ilustraciones de ello. También muchos sectores "tradicionales", que hacen uso intensivo de mano de obra (procesamiento de alimentos, confección, calzado y textiles, y producción de bienes duraderos como los de la línea blanca, insumos intermedios de producción continua e incluso algunos bienes de capital, sobre todo hechos a pedido) que adquirieron competitividad internacional, ya sea en el mercado interno, por medio de la sustitución eficiente de importaciones, o en el internacional, por medio de exportaciones.

En sexto lugar, la experiencia sugiere que se puede adquirir ventajas competitivas, de manera rentable para la sociedad, por medio de políticas de desarrollo productivo que refuercen las fuerzas del mercado y no las suplanten, siempre que se cumplan varias condiciones, entre otras las siguientes:

i) Que los incentivos sean transitorios, pues sólo cuando se establece como horizonte la obligación de competir internacionalmente resulta viable inducir a los empresarios a adoptar una actitud favorable a las actividades productivas y no a las que sólo están orientadas a la obtención de rentas.

ii) Que la escala de producción sea suficientemente grande, ya sea que exista un amplio mercado interno (empresas tradicionales en la mayoría de los países, el ensamblaje automotor en Brasil y México), que se hayan contemplado las exportaciones desde un principio (las plantas productoras de motores de automóviles instaladas en México a partir de fines de los años setenta o de otros rubros orientados al exterior de acuerdo con políticas de promoción de las exportaciones, como en Brasil y Colombia) o que se produzca un bien intermedio basado en recursos naturales (*industrial commodity*), fácilmente exportable en caso de que no haya suficiente demanda interna (parte apreciable de la producción de insumos intermedios en Argentina y Brasil).

iii) Que en general se evite tanto el uso de tecnologías muy anticuadas como el de tecnologías en rápida evolución. En el caso de las primeras, porque la ventaja comparativa sólo se basaría en el mantenimiento de costos bajos de mano de obra y se podría perder rápidamente con el avance tecnológico. Asimismo, deben evitarse en general los sectores en que la tecnología avanza a pasos agigantados, pues cuando se llegue a dominar esa tecnología la mejor práctica internacional ya habrá dado un salto significativo; éste parecería ser el caso de la informática en Brasil,

de la industria farmacéutica en otros países, o de la producción de partes o bienes de capital para actividades productoras de insumos intermedios, cuando las plantas de esta última categoría son escasas y la inversión en éstas es esporádica.

La experiencia apunta, por lo tanto, a la importancia de adoptar una tecnología relativamente avanzada pero ya probada y consolidada, como en el caso de los motores de autos fabricados en México, de tal modo que se pueda llegar a dominar la tecnología e incluso adaptarla antes de que sea reemplazada por una muy diferente. Es conveniente, pues, que la tecnología sea relativamente avanzada y probada y que permita al país, en un plazo razonable, llegar a producir según los patrones de la mejor práctica mundial y mantenerse en la frontera tecnológica internacional.

## 6. SÍNTESIS

En la región han perdido vigencia los instrumentos de promoción industrial del pasado, como los aranceles altos o sin límite de tiempo, las cuotas de importación, los subsidios regionales y la venta de bienes y servicios de empresas estatales a precios subsidiados (por ejemplo, electricidad, petróleo, acero). La pérdida de importancia de esos instrumentos se debió a varios factores: i) la falta de racionalidad económica de sus niveles y plazos de aplicación; ii) los abusos a que dieron lugar durante parte del período en que rigió la estrategia de industrialización basada en la sustitución de importaciones; iii) la aguda restricción financiera que enfrentó el sector público durante los ajustes de los años ochenta, y iv) el hecho de que la mayoría de las políticas que suponían el uso de estos instrumentos entraron en contradicción con las políticas que se comenzaron a aplicar a partir de mediados de los años ochenta (liberalización comercial y financiera, privatización y desregulación).

En lo que respecta a las alternativas, el examen de diversas experiencias y políticas destinadas a aumentar la competitividad del sistema productivo permite afirmar que las políticas que se implementen en el futuro en la región deberán caracterizarse por una alta dosis de flexibilidad y pragmatismo, combinar elementos de diferente alcance (segmentos, sectores y políticas neutras) y dar prioridad a la solución de problemas concretos de mercados e instituciones. La adecuada combinación de los esfuerzos privados y públicos es, naturalmente, una condición

necesaria para la eficaz implementación y el correcto diseño de las políticas. Las propuestas de políticas de desarrollo productivo, elaboradas en la región y fuera de ella en los años más recientes, permiten identificar un conjunto de elementos que se deberán tener en cuenta en la formulación y la aplicación de políticas de competitividad en el futuro (Peres, 1993) y que se analizan en el capítulo siguiente.

## CAPÍTULO VIII

### OPCIONES DE POLÍTICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO PARA LOS AÑOS NOVENTA

Existe una amplia gama de instrumentos para lograr una más rápida y eficaz reestructuración productiva. Entre ellos destacan los que cumplen la triple condición de evitar caer en los excesos del pasado, ser consonantes con los principios consensuales mencionados en el capítulo precedente, y haber sido probados con éxito, sobre todo en las economías asiáticas de reciente industrialización.

Para promover la competitividad y cerrar la brecha productiva con los países desarrollados se requiere no sólo una política macroeconómica y de apertura adecuada, sino también una política de desarrollo productivo activa, que incluya:

i) *Políticas "horizontales" o mesoeconómicas*, es decir, que apoyen la competitividad sistémica del entorno en que está inserta la empresa; en particular, aquéllas centradas en llenar los vacíos y superar los cuellos de botella más críticos de los mercados de factores, como son las políticas de innovación y difusión de tecnología, capacitación, promoción de exportaciones, financiamiento y desarrollo de infraestructura.

ii) *Políticas microeconómicas* que apoyen directamente las operaciones de las empresas y, en particular, el uso de las mejores tecnologías. En efecto, el aprendizaje y la reestructuración en el ámbito tecnológico, organizacional, de calidad y de mercadeo requieren una fuerte inversión de tiempo y de capital físico y humano. El papel esencial de una política industrial o de desarrollo productivo moderna es facilitar ese aprendizaje y esa reestructuración, reforzando, más que suplantando, las fuerzas del mercado.

La aplicación de este conjunto de políticas requiere superar la idea que frente al desafío de la competitividad hay sólo dos tipos de empresas.

Por un lado, aquéllas que están preparadas para reestructurarse y transformarse en competitivas, como muchas lo están haciendo en la actualidad; y por otro, aquéllas que desaparecerían debido a las dificultades que tienen para adaptarse a los nuevos contextos o a su falta de motivación para hacerlo. Aunque la postura de que "basta dejar funcionar libremente las señales del mercado para que quiebren las empresas ineficientes y sobrevivan las competitivas" no siempre es explícita, la falta de políticas de apoyo para que las empresas se vuelvan competitivas muestra que esa visión todavía prevalece en la práctica. Sin embargo, la realidad muestra que una proporción importante de las empresas de la región pertenece a un tercer grupo: aquéllas que tienen el potencial para ser competitivas, pero que necesitan apoyo para mejorar el diseño de sus productos, reorganizar sus procesos de producción y tener capacidad de respuesta rápida a los cambios de la demanda; en suma, para fortalecer su capacidad competitiva. Estas son las empresas en las cuales deben concentrarse las políticas para promover la competitividad.

## 1. POLÍTICAS DE INNOVACIÓN Y DIFUSIÓN DE TECNOLOGÍA

### *a) La situación de las empresas a comienzos de los años noventa*

El desempeño empresarial tiende a mostrar un creciente dualismo en la región para superar los desafíos y aprovechar plenamente las oportunidades señaladas anteriormente, América Latina y el Caribe deben aumentar sensiblemente sus esfuerzos en el área tecnológica.

Por una parte, grandes grupos privados nacionales, filiales de empresas transnacionales y numerosas pequeñas y medianas empresas, que muchas veces actúan como subcontratistas de las anteriores, se encuentran en un intenso proceso de modernización que se ha traducido en una creciente competitividad de actividades tales como la industria automotriz en México, la del aluminio en Argentina, la de la celulosa y el papel en Brasil, o la de la línea blanca en Chile. También en sectores tradicionales, muchas empresas han mostrado fuerte capacidad de modernización, como en las industrias de productos de cerámica y manufacturas de cuero en Uruguay, de calzado en Chile, textil y vestimenta en Colombia, y textil y alimentos envasados en Centroamérica. Incluso en situaciones de aguda y prolongada crisis macroeconómica combinada con



apertura comercial, como es el caso de Brasil a comienzos de los años noventa, se observan importantes procesos de reestructuración y aumentos de la competitividad. (Véase el recuadro VIII.1.)

En contraste con ese cuadro relativamente halagüeño, es claro que la competitividad de la producción manufacturera regional en varios países y sectores es todavía incipiente y que la innovación es una actividad habitual sólo en un número muy limitado de empresas.<sup>71</sup> En particular, para las tres mayores economías de la región, el cambio en su estructura de comercio tiende a mostrar en los años ochenta un deterioro relativo de su competitividad internacional en sectores productivos intensivos en conocimiento y en bienes de capital, pese a importantes avances logrados en ramas productoras de bienes basados en recursos naturales o en la industria automotriz (Gurrieri, 1993; Katz, 1993).

A nivel empresarial, resalta la gravedad que reviste la lentitud con que numerosas firmas ubicadas en algunos rubros productivos importantes han respondido a las nuevas presiones derivadas de un contexto más competitivo, originado por la creciente apertura comercial de las economías regionales. Ello es especialmente notable en empresas que no desarrollan actividades exportadoras, por problemas de competitividad interna o por factores sistémicos. Un ejemplo de esta situación, incluso en una actividad moderna productora de bienes basados en abundantes recursos naturales, es la industria química y petroquímica venezolana. De un conjunto de 113 empresas altamente representativas de la producción y el empleo generados en esa industria en 1988 y 1992, alrededor de 40% carecía de información elemental sobre problemas tecnológicos, comerciales, organizativos e incluso contables, y una quinta parte ni siquiera concedía importancia al hecho o no manifestaba tener conciencia de su necesidad (Pirela, 1993).<sup>72</sup>

Más aún, cerca de dos tercios de las empresas presentaban, tanto antes como después de los cambios estructurales iniciados en 1989, características que permitían calificarlas como "pasivas" o "aisladas respecto a las

<sup>71</sup> Algunos datos recientes apuntan hacia una creciente participación privada en los gastos de investigación y desarrollo; así, por ejemplo, para el caso de México, los datos para 1992 indicarían una participación de 22%, la que, si bien aún dista mucho de los niveles deseables, significa un claro avance respecto a cifras inferiores a 10% en los años ochenta.

<sup>72</sup> Aunque esta descripción podría caracterizar también a algunas empresas de países desarrollados, la situación es especialmente grave en un contexto, como el de la región, de creciente competencia internacional y cierta tendencia a la apreciación cambiaria. (Véase el capítulo XI.)

### Recuadro VIII.1

EL AJUSTE PARA SOBREVIVIR EN UN CONTEXTO DE IMPORTANTES DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS Y ESTANCAMIENTO ECONÓMICO: EL AVANCE DE LAS EMPRESAS BRASILEÑAS HACIA UNA MAYOR COMPETITIVIDAD

Durante 1993 la CEPAL colaboró con el Gobierno del Brasil en un amplio estudio realizado por especialistas brasileños sobre la competitividad del sector manufacturero. El estudio reveló que las grandes empresas nacionales y extranjeras tienen una extraordinaria capacidad de lograr importantes aumentos de la productividad y la calidad, a fin de hacer frente a la turbulencia económica de recesiones, inflaciones de cuatro cifras y liberalización del comercio registradas en el curso de los últimos seis años.

El estudio confirmó las tendencias que, en los dos últimos años, fueron sugeridas por una serie de indicios aislados, todos los cuales señalaban que se habían introducido importantes mejoras en la competitividad del sector manufacturero. Por ejemplo, no sólo se ha observado un despegue de la actividad de las empresas consultoras tecnológicas, sino que, según los datos suministrados por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), sólo en el período 1991-1993 la productividad tuvo un aumento superior al 25%, lo que contrasta con el estancamiento de la productividad del trabajo durante los cinco años anteriores. Este estudio ha contribuido inmensamente a entender el proceso, ya que en él se brinda un examen exhaustivo de su funcionamiento interno.

Los desequilibrios macroeconómicos limitan el progreso, al restringir la inversión en capital fijo. Además, no se ha adelantado mucho en ciertas esferas críticas para la competitividad a largo plazo, como la capacitación y la investigación tecnológica, aunque próximamente se prevén mejoras en la mayoría de las empresas que figuran en el estudio.

Sin embargo, los datos que éste aporta indican progresos sustanciales en una serie de determinantes básicos de la competitividad. Se está alcanzando una considerable racionalización de los costos mediante: i) la contratación fuera de la empresa de los servicios de apoyo; ii) la especialización en menos líneas de productos, pero incorporando más modelos y cambios más rápidos dentro de ellas en las áreas de ventaja comparativa de las empresas; iii) la desverticalización; iv) la eliminación de cuellos de botella; v) el uso más eficiente de los insumos y la consiguiente reducción de los desechos, y vi) la reducción de los estratos jerárquicos (de 6 a 5). Además, las empresas han hecho mucho hincapié en las medidas destinadas a asegurar y controlar la calidad, incluido el logro de un mayor refinamiento tecnológico, un mejor ajuste a las especificaciones técnicas, el mejor empleo de consultores y un cambio radical de actitud frente a los proveedores. Por último, la producción

## Recuadro VIII.1 (cont.)

ha pasado a concentrarse mucho más en el cliente, como queda demostrado por una mayor durabilidad del producto, menores plazos de entrega y de elaboración e introducción de productos nuevos.

Dado el estancamiento de la demanda, es natural que tales esfuerzos se hayan concentrado en aquellas esferas que exigen escasa inversión nueva en capital fijo. Sin embargo, no hay que subestimar los beneficios del actual ajuste, ya que se ha generalizado en el sector manufacturero y es un proceso que se ha difundido con mucha rapidez a partir de 1990. Además, ha ayudado a evitar un grave colapso del sector al aumentar la capacidad de las empresas brasileñas para hacer frente a la liberalización del comercio en un entorno internacional desfavorable y una situación macroeconómica difícil, mediante importantes aumentos de la competitividad. Por otra parte, aunque aún no ha contribuido a un progreso técnico notable —por ejemplo, hay escasa presencia de automatización flexible—, representa una fase preparatoria que asegurará una introducción más segura del progreso técnico en el futuro, una vez que aumente la inversión y las empresas comiencen a invertir en la denominada tercera revolución industrial y aprovechen al máximo sus frutos.

FUENTE: R. Bielschowsky, "Adjusting for survival: domestic and foreign manufacturing firms in Brazil in the early 1990s", *Two Studies on Transnational Corporations in the Brazilian Manufacturing Sector: The 1980s and Early 1990s*, Desarrollo productivo, N° 18, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 1994; R. Baumann, "Exporting and the Saga for Competitiveness of Brazilian Industry, 1992", Documento de trabajo, N° 27, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 1994.

fuentes de dinamismo tecnológico". (Véase el cuadro VIII.1.)<sup>73</sup> Por otra parte, de un subconjunto de empresas (54) que formaron parte de la muestra tanto en 1988 como en 1992, sólo poco más de un tercio realizaron cambios positivos y tendieron a volverse más activas, mientras que las restantes experimentaron una reversión, pues se debilitó su capacidad de aprendizaje o no se plantearon la necesidad de transformar su conducta.

<sup>73</sup> Empresas "pasivas" son aquellas con un amplio rezago tecnológico y que no desarrollan actividades tecnológicas internas o de vinculación externa que permitan superarlo; mientras que las "aisladas" son aquellas que, aunque realizan esfuerzos en tecnología, no los articulan con fuentes externas a la empresa que permitan potenciar sus esfuerzos. Estas últimas, que tienen un interesante acervo de aprendizaje tecnológico, aparecen como sobreadaptadas a un medio económico cada vez menos relevante para su quehacer, al tiempo que no han podido articularse con las fuentes de tecnología situadas en el exterior (como sí lo hacen las empresas "dependientes tecnológicamente del exterior") o transformarse en empresas "activas" (es decir, con fuerte adaptación al contexto presente y con importante articulación con centros de investigación nacionales).

CUADRO VIII.1. *Venezuela: Dinámica tecnológica en empresas químicas y petroquímicas, 1988 y 1992*

Tipo	Número en 1988	Número en 1992	Características tecnológicas	Comentarios
Activas	28	20	Cierta capacidad de diseño y experiencia tecnológica. Su fuerza competitiva es el servicio al cliente	Empresas grandes resienten la falta de personal calificado. Se vinculan con universidades
Dependientes tecnológicamente del exterior	22	32	Tener productos nuevos es la clave de su competitividad. Mayor peso de mercados competitivos	Producen bienes de consumo masivo. Muchas empresas extranjeras o mixtas con control extranjero
Pasivas	19	18	Rezago tecnológico de 5 a 15 años. Competencia basada en precios	Monoproductoras de bienes con tecnología madura
Aisladas o no diferenciadas	44	43	Adaptación al medio basada en servicio al cliente. Existe aún el "reto profesional"	Buen nivel tecnológico, pero están aisladas
Total	113	113		

FUENTE: A. Pirela, "De la taxonomía empresarial a la política industrial: los efectos del ajuste estructural en la cultura tecnológica de las empresas", documento presentado al Seminario Internacional "Conducta empresarial y cultura tecnológica en América Latina: la industria química y petroquímica", Caracas, ASOQUIM/Centro de Estudios del Desarrollo, 1993.

Otros estudios con objetivos similares muestran que en sectores muy importantes todavía no existe una adaptación suficiente de la cultura empresarial a la nueva realidad competitiva internacional, que permita que las unidades productivas perciban que hay una relación clara y directa entre su conducta tecnológica y su desempeño económico.<sup>74</sup> Si bien es plausible que persista la incertidumbre sobre la racionalidad de adaptarse a un nuevo contexto que puede ser reversible, parecería que la principal razón de la relativa pasividad constatada radica en inercias,

<sup>74</sup> Véase, por ejemplo, para el caso de la industria textil y de la confección brasileña, Prochnik (1989); para la industria de la confección en Chile, México y Venezuela, véase Guerguil, Macario y Peres (1993).

cuya superación debe ser impulsada mediante acciones de política que reconozcan el dualismo estructural que surge de la evidencia aquí comentada.

El hecho que las empresas perciban que enfrentan un contexto crecientemente competitivo juega un papel importante en sus decisiones de modernización tecnológica. Así, por ejemplo, en el sector de producción de prendas de vestir en Chile, México y Venezuela, se constata a principios de los años noventa una creciente preocupación empresarial por adquirir maquinaria y equipo moderno. Ello proviene de la combinación de apertura comercial, tipos de cambio con tendencia a la revaluación, presión de ventas de empresas internacionales que enfrentan una recesión o un lento crecimiento en sus mercados principales, y del progresivo desarrollo de canales de comercialización que permiten aprovechar mejor los precios internacionales. Todo ello reduce el margen de comercialización de los proveedores habituales del mercado interno. La mayor presión competitiva se traduce en intentos de reducir costos y, naturalmente, entre los diferentes conceptos de costo existe una tendencia a privilegiar aquéllos que pueden rebajarse mediante la incorporación de maquinaria moderna.

Por lo tanto, a medida que se estabilizan las economías, se eleva el costo salarial y hay menos espacio para incrementar la competitividad mediante devaluaciones cambiarias significativas, las empresas en estos sectores se enfrentan con la necesidad de adecuar sus tecnologías. Evidentemente, tal proceso de reacción empresarial se facilitaría en un contexto de crecimiento económico y con acceso a recursos financieros a costos razonables.

El análisis precedente indica que un marco de incentivos adecuado es una condición necesaria, pero no suficiente, para estimular la innovación tecnológica. Es preciso complementarlo con el desarrollo de una institucionalidad *ad hoc*.

#### *b) Las experiencias institucionales*

Si bien hay problemas que persisten en la cultura y la conducta tecnológicas de las empresas de la región, existe un caudal de experiencias institucionales sobre desarrollo de un sistema nacional de ciencia y tecnología, gestión tecnológica, vinculación entre universidad e industria,

incubadoras de empresas, parques tecnológicos, cooperación internacional y sistemas locales de innovación, que merecen una especial atención como instrumentos de política exitosos y transferibles intrarregionalmente (Peres, 1993; Dini y Peres, 1994). A partir de esas experiencias se pueden extraer las siguientes conclusiones:

i) El desarrollo de acciones directas a nivel de empresa es clave para promover el cambio organizacional y la incorporación de nuevas tecnologías. En efecto, lo que más restringe la introducción de nuevas tecnologías es la demanda empresarial insuficiente de ellas, siendo esto particularmente cierto para importantes sectores industriales de la región que utilizan tecnologías maduras, fácilmente disponibles en el mercado internacional, pero que carecen de información adecuada sobre la oferta internacional disponible y su potencial impacto sobre su rentabilidad. El problema es pues cómo cubrir esta carencia y estimular la demanda de las empresas. En la región hay dos ejemplos exitosos de instituciones orientadas en este sentido: la experiencia costarricense en "núcleos de gestión tecnológica" muestra que éstos pueden ser un instrumento eficiente y transferible;<sup>75</sup> y la experiencia chilena de creación de empresas "demostrativas" hace ver que ellas pueden estimular nuevas inversiones privadas en áreas que no han sido suficientemente desarrolladas debido a la imperfecta información disponible en ese sector, y conducir así a la creación de demanda de los servicios tecnológicos de transferencia y adaptación.<sup>76</sup>

ii) Las empresas de base tecnológica derivadas de grandes centros públicos de investigación y desarrollo han revelado ser un instrumento eficiente para difundir capacidad tecnológica; en algunos casos, se ha constatado que el desarrollo de incubadoras de empresas o parques tecnológicos puede facilitar el proceso de maduración de tales empresas. Los organismos de ciencia y tecnología de algunos países de la región y

<sup>75</sup> Esta experiencia, desarrollada por el Centro de Gestión Tecnológica e Informática Industrial (CEGESTI), se basa en equipos de expertos en tecnología y gestión que trabajan directamente con la gerencia superior de las empresas para mejorar su competitividad a través de aumentos de productividad, cambios organizacionales y gestión tecnológica en general.

<sup>76</sup> Un caso notorio de empresas "demostrativas" se encuentra en la Fundación Chile, cuya creación de empresas ha puesto de manifiesto el potencial de rentabilidad existente en actividades que el empresariado de ese país no percibía como rentables. (Véase el recuadro V.2 y Huss, 1991.)

sus fondos asociados han contribuido a tales esfuerzos con financiamiento sobre la base de beneficio y riesgo compartido.<sup>77</sup>

iii) Los organismos nacionales de ciencia y tecnología han tendido a vincularse más estrechamente con el sector productivo, aunque todavía queda camino por recorrer para que sus acciones tengan un impacto significativo en toda la actividad productiva. Esos organismos han centrado su atención en instrumentos de política vinculados al financiamiento de la capacitación e investigación y desarrollo a nivel empresarial, particularmente de tamaño pequeño y micro. Las condiciones de ese financiamiento (las tasas de interés y los requisitos de garantías), si bien son mejores que las imperantes en el mercado, en muchos casos todavía no incorporan plenamente el factor riesgo y las externalidades presentes en la actividad tecnológica.

iv) El manejo de variables culturales es determinante en los esfuerzos para vincular las empresas productoras con los centros de investigación de excelencia. Los factores más importantes en juego son el desarrollo en tales centros de un medio más proclive a interactuar con las empresas, y la consolidación de políticas y apoyos institucionales amplios y de largo plazo que regulen esa relación.

v) El papel más importante de la cooperación internacional en el campo tecnológico es actuar como catalizador para promover esfuerzos tecnológicos conjuntos entre centros de excelencia, entre centros y empresas, y entre empresas ubicadas en diferentes países.<sup>78</sup>

vi) El desarrollo de sistemas locales de innovación en países de la región, pese a los logros alcanzados, tropieza con problemas importantes: primero, ni los empresarios ni los decisores de políticas reconocen plenamente el papel que los esfuerzos cooperativos pueden jugar en la eficaz implementación de políticas para promover tales sistemas, en especial los formados por pequeñas empresas; segundo, la debilidad de las estructuras económicas y sociales locales, aunada a la poca capacidad de implementación de las políticas estatales, inducen comportamientos

<sup>77</sup> Dos ejemplos de actividades de promoción de incubadoras son el Programa de Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica (PIEBT) del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) de México, y el Programa de Empresas Tecnológicas del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Tecnológicas (CONICIT) de Venezuela.

<sup>78</sup> Dos experiencias importantes en este campo son el Programa Bolívar para la Integración Tecnológica Regional, Innovación y Competitividad Industrial, y el Programa Iberoeka, que se desarrolla en el marco del Programa de Ciencia y Tecnología para el Desarrollo (CYTED) de la cooperación española.

empresariales que se aprovechan del esfuerzo colectivo sin contribuir al mismo (*free riders*); tercero, las instituciones públicas a cargo de promover la innovación tienen estructuras gerenciales centralizadas que son ineficientes para detectar las demandas empresariales en contextos inestables y dinámicos, y cuarto, hay una notoria falta de coordinación entre las políticas de fomento y las necesidades de especialización y complementación que demandan las empresas que forman parte de sistemas locales de innovación eficientes.

### *c) Líneas de política*

La revisión de las conductas tecnológicas en la región y de las experiencias institucionales lleva a sostener que los lineamientos de estrategia planteados por la CEPAL en 1992 para desarrollar la capacidad de asimilación, adaptación y desarrollo tecnológico continúan siendo válidos, en especial: i) fortalecer la capacidad social de absorción de conocimientos por la vía de aumentar la integración entre los sistemas tecnológico y de desarrollo de recursos humanos; ii) estimular las actividades de investigación y desarrollo que se realicen en las empresas; iii) fomentar la investigación cooperativa entre empresas, apoyando la conformación de consorcios de investigación y desarrollo; e iv) impulsar mayores vínculos entre la industria y las instituciones de investigación.

Asimismo, la evolución reciente sugiere que es importante complementar estos lineamientos con cuatro elementos adicionales: i) prevenir una histéresis de base tecnológica derivada de las políticas de ajuste, ya que la pérdida de capacidad de ingeniería local puede dar lugar a rezagos tecnológicos permanentes; ii) implantar políticas de competencia interna que vayan más allá de la apertura comercial, ya que el tamaño pequeño del mercado de la mayoría de los países de la región posibilitaría que los pocos productores en el mercado nacional impidan la entrada a nuevos oferentes u oferentes de sustitutos, inclusive de productos internacionalmente transables; iii) apoyar el desarrollo de alianzas estratégicas entre grandes empresas nacionales y líderes tecnológicos internacionales, ya que éste es un mecanismo clave tanto para una rápida transferencia tecnológica como para una mejor inserción internacional; iv) actuar teniendo en cuenta el impacto de los procesos de integración regional y subregional en curso, sobre todo en cuanto a la coordinación



de políticas tecnológicas y de derechos de propiedad intelectual que reducen el alcance de la difusión de potenciales "spill-overs" tecnológicos, lo que puede tener gran repercusión en algunos sectores productivos.

Finalmente, cabe tener en cuenta tres elementos: i) los problemas de la política tecnológica en la región (al igual que los del conjunto de la política de desarrollo productivo) se han derivado mucho más de su falta de implementación que de la ausencia de mecanismos que proponer o acciones de política que apoyar; ii) los instrumentos aplicados y las instituciones creadas han reflejado un compromiso débil con el cambio tecnológico, lo que ha llevado a desarrollar instituciones que tienen un impacto positivo sobre unas pocas decenas de empresas y que canalizan recursos marginales; y iii) hay un gran número de empresarios en la región que ni siquiera sabe que existen políticas de modernización tecnológica en curso y que, en los casos en que sí lo saben, muchas veces las consideran inaccesibles sin haber realizado previamente una evaluación en profundidad.

Se formulan a continuación tres conjuntos de propuestas que enfatizan la dimensión empresarial y que tienen especial importancia para aprovechar el conocimiento tecnológico disponible y poder así cerrar más rápidamente la gran brecha de productividad de los factores entre los países de la región y los desarrollados.

La primera permitiría dar un salto cualitativo en este ámbito, lo que requiere poner en marcha programas para acelerar y masificar la difusión de tecnologías "de mejor práctica".

Tal como se hizo durante la reconstrucción europea mediante el programa de asistencia técnica del Plan Marshall, sería altamente conveniente implantar programas para cofinanciar visitas de mediana duración (entre seis y ocho semanas) a plantas de "mejor práctica" en el exterior por parte de empresarios, ingenieros, capataces y dirigentes sindicales de los distintos sectores productivos locales, y difundir posteriormente sus resultados a las empresas del país.<sup>79</sup> En el caso europeo, con un costo muy bajo (unos 20 millones de dólares de 1993 por país para enviar entre 20 y 40 personas de cada uno de los 50 sectores seleccionados) se lograron aumentos de productividad de entre 25% y 50% con

<sup>79</sup> Esta idea está tomada de una propuesta de Carl Dahlman, funcionario del Banco Mundial, para la reestructuración del sector productivo de la ex Unión Soviética basado en un informe preparado para esa institución (Silberman y Weiss, 1992).

muy poca inversión adicional.<sup>80</sup> Cabe anotar que la brecha de productividad total de los factores entre los países desarrollados y América Latina (del orden de 2.5 a 1) es muy superior a la existente entre Estados Unidos y Europa a finales de los años cuarenta.

Por tener bajos costos y llevar a importantes saltos en la productividad, este tipo de programa puede tener una alta relación beneficio/costo. Más aún, puede lograr efectos masivos ya que, con el mismo multiplicador del Plan Marshall,<sup>81</sup> se alcanzaría a difundir la experiencia a entre cinco y diez mil empresas en cada país participante, lo que permitiría que la región pudiera aprovechar la ventaja de su desarrollo tardío y saltarse etapas, moviéndose más rápidamente hacia la frontera tecnológica mundial.

Esta propuesta tiene dos méritos adicionales relevantes: i) elevaría la conciencia nacional respecto a la importancia de la productividad, con lo que ésta pasa a emanar del esfuerzo nacional y no sólo del de los empresarios o algunos gremios;<sup>82</sup> así, la productividad se vuelve un tema aglutinador al ser planteada como un desafío nacional y como la fuente principal de mejoras sólidas y duraderas del nivel de vida de toda la población, y ii) estaría abierta a todos los sectores que deseen participar o al menos a los primeros que cada año presenten un programa para su sector y estén dispuestos a participar en su cofinanciamiento.

Adicionalmente, este programa podría complementarse con otro ensayado con éxito en Singapur, centrado en otorgar incentivos a las primeras empresas que introduzcan tecnologías significativamente nuevas en un rubro (tanto las que reduzcan costos como las que mejoren calidad) ya que, en última instancia, la primera empresa en adquirir una tecnología nueva e idónea en un país es un "innovador schumpeteriano" que genera una externalidad: las demás empresas pueden aprovechar su experiencia sin incurrir en costos o riesgos de igual magnitud.

El segundo grupo de medidas incluye propuestas, ninguna de las cuales tendría en sí un impacto significativo inmediato, pero que en

<sup>80</sup> El cofinanciamiento podría implicar, por ejemplo, que las empresas mantengan los sueldos de sus trabajadores que participan en las visitas y preparan el informe correspondiente, y que el aporte gubernamental financie los pasajes, los viáticos y los costos de administración del programa.

<sup>81</sup> En el caso del Plan Marshall, cada miembro de la misión transfirió su experiencia a un promedio de entre 5 y 10 fábricas en su país de origen.

<sup>82</sup> De hecho, así se hizo en Europa durante la reconstrucción, creándose comités nacionales de productividad, integrados por empresarios, sindicalistas, técnicos y funcionarios públicos.

conjunto y a la larga sí lo tendrían, pues se potencian entre sí y tienen un efecto acumulativo.

i) Continuar los esfuerzos para mejorar los sistemas y redes de información tecnológica y de gestión. Los sistemas eficientes y con acceso de bajo costo para los usuarios son un complemento imprescindible de los esfuerzos de concientización y modernización empresarial. Por otra parte, es indispensable avanzar en el desarrollo de una infraestructura informativa que posibilite realizar estudios sectoriales continuos para monitorear los cambios que se producen en la frontera tecnológica internacional. El contacto permanente de los productores regionales con la información internacional disponible complementa los esfuerzos para que conozcan la experiencia de empresas que utilizan la "mejor práctica".

ii) Mejorar las condiciones de financiamiento de los esfuerzos tecnológicos. Los montos que manejan los fondos orientados a la promoción del desarrollo tecnológico, en la mayoría de los países de la región, no son significativos en términos del total de requerimientos de la modernización productiva. No obstante, éstos pueden servir para demostrar el potencial de rentabilidad que puede tener para la banca privada el financiamiento de la inversión en tecnología, y servir de mecanismo de aprendizaje y enseñanza de cómo evaluar el riesgo tecnológico. Las condiciones de financiamiento deben ser revisadas para explicitar su apoyo a las economías externas derivadas del desarrollo de tecnología. En este sentido, sería necesario, pese a su dificultad, evaluar las ventajas y desventajas (*trade-offs*) entre otorgar tasas de interés preferenciales y asumir una parte o la totalidad del riesgo tecnológico, así como tender a reducir el margen de intermediación del crédito tecnológico, cuyo alto nivel disminuye la demanda del sector empresarial; asimismo, es necesario desarrollar los seguros para tales créditos. Hay que reforzar además, los mecanismos tradicionales de financiamiento de prototipos y plantas piloto, facilitando la transición empresarial desde la investigación precompetitiva a la instalación y puesta en marcha de las plantas productivas, prestando especial atención a los requerimientos y las limitantes que tienen las pequeñas y medianas empresas.

iii) Difundir la experiencia regional en materia de instituciones de apoyo a la actividad tecnológica de las empresas. Esta experiencia es amplia y, aunque es muy conocida entre expertos en cuestiones tecnológicas, no ha permeado los organismos decisores, en especial en países medianos y pequeños. Por otra parte, por positivas que hayan sido las

experiencias de los centros tecnológicos a nivel de rama industrial, las incubadoras y los parques tecnológicos, las formas de vinculación entre universidad y empresas, y los mecanismos alternativos de financiamiento, aún no ha sido debidamente evaluado cuán factible es masificarlos, ya que sin ello, sólo tendrán un impacto marginal sobre la productividad.

iv) Fomentar las alianzas de empresas mediante la simplificación de trámites, el aporte de información y la concesión de estímulos fiscales. Los primeros dos mecanismos son naturales si se desea impulsar una estrategia de desarrollo de alianzas empresariales. Respecto al tercero, si bien dista de haber consenso, serviría para transmitir una señal de que esa estrategia es prioritaria para la modernización y que dada su importancia hay disposición para aceptar las ventajas y desventajas (*trade-offs*) necesarias en términos de gasto público.

v) Apoyar los esfuerzos de los empresarios para modernizar sus asociaciones. Gran parte de las organizaciones empresariales industriales en la región se constituyeron en un período en el que su función básica fue garantizar para sus afiliados niveles altos de protección y buen acceso a los decisores de políticas y encargados de los contratos públicos. Su eficiencia en las labores de "cabildeo" era el criterio fundamental para medir el éxito de los representantes empresariales frente a sus representados. En un nuevo contexto competitivo caracterizado por apertura comercial y mayor competencia, tales funciones han perdido importancia, eliminando, en algunos casos, la misma razón de ser de algunas organizaciones. Por ello, las asociaciones empresariales más modernas de la región han buscado transformarse en proveedoras de servicios para sus afiliados, en especial en áreas vinculadas con el suministro de información, la consolidación de esfuerzos en comercio y transporte, y el análisis económico y empresarial. Estos esfuerzos contienen importantes externalidades y deben ser apoyados como un mecanismo propulsor de mejores niveles de eficiencia en la región. En particular, un mecanismo que ha mostrado ser especialmente útil para lograr tales fines es facilitar el intercambio de experiencias de modernización entre líderes empresariales, a los efectos de que puedan evaluar alternativas y tener acceso a la asesoría pertinente.<sup>83</sup>

<sup>83</sup> Un caso exitoso de tales intercambios en la región lo constituye el esfuerzo de modernización llevado adelante por la Cámara de Industriales del Estado de Carabobo (CIEC) y la Asociación Venezolana de Industrias Plásticas (AVIPLA); para un análisis de esos esfuerzos, véase León (1993).

El tercer conjunto de medidas se refiere más específicamente a la agricultura regional, pues las características especiales de este sector exigen prestar especial atención a las fuerzas que pueden impulsar su cambio tecnológico. En efecto, el pequeño tamaño promedio de los productores, sus dificultades para organizarse a fin de realizar e internalizar esfuerzos tecnológicos, la necesaria adaptación de técnicas incluso básicas a condiciones específicas de suelo y clima, y la dificultad para asegurar los derechos de propiedad intelectual en este campo, demandan un esfuerzo especial del sector público.

Para lograr un crecimiento más dinámico en el que el sector agrícola juegue un papel importante, es preciso reconstituir e impulsar programas públicos de investigación y difusión tecnológica. Con la crisis de los años ochenta y la consiguiente reducción del gasto público, se produjo una contracción y desarticulación de los sistemas de investigación y extensión agrícola, con el consiguiente deterioro significativo de la capacidad de generación y difusión de tecnologías agrícolas, precisamente en un sector en el que tal articulación era más exitosa. Los impactos de esos recortes no se han sentido aún en toda su plenitud, dado el largo período que transcurre entre la investigación teórica, su desarrollo experimental y su posterior difusión y maduración.

Retomar las investigaciones inconclusas, así como reconstituir los equipos humanos de investigación, implicará un largo y considerable esfuerzo, tanto más necesario cuanto que la región requiere la ampliación, diversificación y desarrollo de cultivos "no tradicionales" (CEPAL, 1993d). Ello tiene una especial relevancia ya que la "puesta a punto" de una nueva variedad lleva una década o más de investigación y adaptación, tiempo que aumenta considerablemente en el caso del mejoramiento genético de animales. En un contexto de mercados altamente dinámicos, en los que los productos agrícolas y agroindustriales aparecen y son desplazados con gran rapidez, la investigación y difusión de la innovación tecnológica agrícola resulta determinante para asegurar una oferta capaz de adaptarse a las exigencias de calidad y oportunidad en dichos mercados. Ello es más evidente aun en el caso de productos o cultivos nuevos para un país, en el que la adaptación y la implementación de estándares de calidad deben ser alcanzadas en el menor tiempo posible.

Algunos países de la región han tomado conciencia de esta situación y de las exigencias que plantea, y en virtud de ello han llevado a cabo diversas acciones en los últimos años para reconstituir sus sistemas

nacionales de investigación científica y tecnológica. Cabe destacar la importancia de estas medidas, ya que estudios recientes sobre la rentabilidad social de la investigación y extensión agrícolas muestran resultados sumamente favorables. En efecto, uno de ellos, que agrega los resultados obtenidos en 134 estudios específicos sobre el tema en países desarrollados y en desarrollo, concluye que la tasa social de rentabilidad de las inversiones en esta esfera fue superior a 50% en 45% de los casos, estuvo entre 30% y 50% en 42% de los casos, y sólo en 13% restante fue inferior a 20% (Evenson, 1992).<sup>84</sup>

Finalmente, cabría agregar el impacto considerable que puede tener la articulación entre productores y agroindustrias sobre la modernización del sistema agrícola, sobre todo en el caso de los pequeños y medianos productores. En efecto, la necesidad de las empresas agroindustriales de tener insumos de cierta calidad, en cierta época y con altos rendimientos (para compensar altos costos de transporte) las induce a proveer asistencia técnica y financiera a los productores agrícolas, lo que constituye un medio eficaz para transferir adelantos y mejoras tecnológicas. (Véase el recuadro VIII.2.)

## 2. POLÍTICAS DE CAPACITACIÓN

La educación y la capacitación son determinantes básicos de la competitividad de los países. No cabe duda que el requisito fundamental para mejorar, a largo plazo y de manera duradera, la competitividad productiva de la región y el nivel de vida de su población, es una reforma educacional centrada en la calidad. Sin embargo, a corto plazo, la capacitación es la actividad que guarda la relación más estrecha con la competitividad del sector productivo y es el principal instrumento para adecuar la calificación de la fuerza de trabajo a las transformaciones laborales en la empresa. Esta se hace aún más necesaria en la actualidad,

<sup>84</sup> Similares resultados se obtuvieron respecto de las inversiones en extensión agrícola. Respecto de ésta, cabe destacar que, incluso cuando los servicios de extensión son poco eficientes, las externalidades generadas son considerables y benefician directamente a la comunidad rural, en áreas como la educación y capacitación de adultos y el mejoramiento de las comunicaciones. Por último, los resultados obtenidos no presentaban diferencias significativas entre países desarrollados y en desarrollo. Todos estos antecedentes ponen de manifiesto una vez más que existen poderosas razones que justifican la inversión en los sistemas nacionales de generación y difusión de tecnologías agrícolas.

cuando los acelerados cambios en la tecnología, la organización del trabajo y la demanda hacen imprescindible que la mano de obra sea capaz de aprender en forma continua.

*a) El problema, el potencial y el desafío*

Los escasos estudios disponibles sobre la capacitación realizada por empresas de la región indican que ésta alcanza una magnitud más bien modesta, pues muestran que no más que 10% del personal recibe alguna forma de capacitación. Esto contrasta con la evidencia de que los gastos en capacitación tienen una elevada rentabilidad social (con un promedio de 25% y siempre superior a 10%) constatada en evaluaciones de programas de formación profesional que incluyen cursos de aprendizaje, de formación inicial y de complementación (CEPAL/OREALC, 1992). Más aún, el trabajador promedio en la región recibe en la actualidad apenas un mes de capacitación a lo largo de toda su vida laboral, lo que contrasta con los 5 a 10 meses de capacitación que recibiría si se destinara el 1% de la nómina salarial a ese fin, como lo indica la norma mínima sugerida internacionalmente y la legislación de varios países de la región.<sup>85</sup>

No sólo se capacita poco sino que, con frecuencia, la gestión de los recursos humanos en la región no es profesionalizada y carece de programas integrales, obedeciendo más bien a una concepción de corto plazo. En ese contexto, la capacitación aparece como una suma de esfuerzos dispersos, basados en pedidos o problemas puntuales, sin referencia al proceso productivo global. Los empresarios suelen considerar la capacitación como un gasto y no como una inversión, por lo que lógicamente tienden a minimizarla; es frecuente que la consideren como un beneficio social otorgado a los empleados y raras veces la vinculan con

<sup>85</sup> Parte de la razón de la poca capacitación otorgada al trabajador, aun cuando existen programas con financiamiento significativo, es que generalmente ésta se centra en muy pocos trabajadores y empresas, y muchos de los que la reciben pertenecen a los mandos medios y gerenciales. En efecto, la capacitación externa (realizada fuera de la empresa) suele concentrarse en temas administrativos o gerenciales, en vez de a los directamente vinculados con la producción. En Chile, por ejemplo, casi la mitad del personal capacitado en 1992 perteneció a las categorías de gerentes y personal administrativo (SENCE, 1993). En cambio, el adiestramiento del personal productivo suele realizarse en la empresa; tales cursos suelen tener un enfoque estrecho, abarcando solamente la capacitación inicial (para el puesto) y la relacionada con la introducción de nueva maquinaria; la primera suele estar a cargo de los supervisores y la segunda de los proveedores.

## Recuadro VIII.2

## LA ARTICULACIÓN DE LAS UNIDADES AGRÍCOLAS CON LA AGROINDUSTRIA

Investigaciones realizadas por la Unidad de Desarrollo Agrícola de la CEPAL y por organismos nacionales han puesto de manifiesto la incidencia de los procesos agroindustriales sobre la productividad y calidad de la producción agrícola. Bajo determinadas circunstancias, la agroindustria constituye un poderoso medio para modernizar la agricultura, especialmente en el caso de los pequeños y medianos productores. Este fenómeno es particularmente importante en algunas cadenas agroindustriales usualmente vinculadas, aunque no exclusivamente, a los mercados externos. La necesidad de asegurar calidad y un adecuado abastecimiento de materia prima lleva a muchas empresas agroindustriales a suscribir contratos que contemplan la entrega de asistencia técnica y financiera a los agricultores. Estos por su parte deben cumplir los estándares establecidos previamente y entregar su producción en los plazos previstos. En algunos rubros como las hortalizas, donde la calidad depende en alto grado de una manipulación cuidadosa, las agroindustrias prefieren relacionarse con productores familiares, generalmente de pequeño tamaño. En muchos de estos casos, la tecnología transferida tiene aplicaciones más genéricas y puede ser utilizada en otros cultivos.

Abundan las evidencias de que un ambiente de relaciones contractuales estables y prolongadas ha conducido a aumentos de productividad y a que ésta se homogenice, al cabo de un tiempo, entre los distintos estratos de productores. Ilustran esta situación actividades como la producción lechera, la de remolacha azucarera y el cultivo del tabaco. Por otra parte, la agricultura por contrata es de importancia significativa. Investigaciones hechas por la CEPAL en Paraguay, muestran que de un total de 307 000 productores, cerca de 200 000 están vinculados mediante alguna especie de relación contractual con la agroindustria. De éstos, a su vez, cerca de 130 000 son pequeños, con una superficie inferior a las diez hectáreas. En la mayoría de los casos, dichos contratos establecen anticipos de pago en dinero y especie. Este mecanismo de las agroindustrias para financiar a los productores agrícolas, se suma al que presta el Banco Nacional de Fomento de dicho país, que cubre casi 30% de la superficie sembrada.

En Chile, de un total de unas 200 000 unidades productivas, alrededor de 80 000 productores se han vinculado con la agroindustria. De éstos, más de 60 000 son pequeños y, en la mayoría de los casos, dependen de la cadena agroindustrial respectiva, y reciben asistencia técnica y financiera. En cultivos industriales como el tabaco, la remolacha azucarera y el tomate para pasta y concentrados, la cobertura de dicha asistencia puede llegar al 100%



## Recuadro VIII.2 (cont.)

de los productores. En nuevos productos de exportación, como es el caso de los frutos de baya (berries), se registran también grados de cobertura similares. Pero este fenómeno no sólo se limita a los productos de exportación; en la cadena de productos lácteos, cuyo destino es fundamentalmente el mercado interno, predomina también la asistencia técnica y financiera a los productores como un medio para elevar la productividad y calidad de la materia prima.

Otra investigación realizada por el Banco de Guatemala en 1990, muestra que alrededor de 80% de los productores agrícolas dedicados a hortalizas y frutas de exportación se relaciona con las empresas agroindustriales a través de diversos acuerdos contractuales, lo que implica que cerca de 75% de ellos recibe normalmente asistencia técnica. Lo anterior ha permitido elevar y homogeneizar las productividades de un gran número de cultivos de exportación.

FUENTE: CEPAL, sobre la base de estudios de casos de diferentes países.

la estrategia modernizadora de la empresa. Ello resulta coherente con su percepción de que los factores de entorno (particularmente, la política cambiaria, la legislación del comercio exterior y la política tributaria) son mucho más importantes para su competitividad que los factores internos de la empresa (CEPAL, 1988a y 1993e; Guerguil, Macario y Peres, 1993).

Un ejemplo claro y muy actual del papel secundario que muchas empresas otorgan a la capacitación puede verse en la forma en que se realiza la introducción de equipo computarizado, la que, pese a su importancia, ha ido acompañada de un mínimo de capacitación. Ello, por supuesto, ha menoscabado la posibilidad de mejorar la eficiencia productiva de la firma. Por una parte, es cierto que las máquinas computarizadas tienen mayor productividad, facilitan el control de calidad y son, en general, más fáciles de usar, por lo que requieren *a priori* menos capacitación inicial.<sup>86</sup> Sin embargo, dichos equipos demandan servicios de mantenimiento sofisticados que suelen ser contratados externamente, generalmente al propio proveedor. La escasa capacitación del personal

<sup>86</sup> Esa tecnología transfiere parte de las habilidades de los trabajadores para programar la producción a la memoria computarizada de la máquina, la que puede operar así rutinas muy complejas sin interrupción.

de mantenimiento de la empresa impide que éste se encargue en forma adecuada de las tareas de mantenimiento básico, del ajuste de las máquinas o de la detección de fallas. En países donde la oferta externa de servicios de mantenimiento es ineficiente, se alargan los tiempos muertos e incluso se restringe la introducción de nueva maquinaria, al considerar los empresarios que ella implica mayores riesgos de interrupción del proceso productivo.

Por otra parte, muchas de las empresas que han introducido máquinas computarizadas tampoco logran aprovechar su versatilidad, debido a la escasa capacitación que imparten a sus operarios, los que no están entonces en condiciones de controlar la eficiencia del proceso ni la calidad del producto, por lo que se requiere un mayor número de controles finales; tampoco pueden adaptarse rápidamente a cambios en las especificaciones de los productos. En cambio, las empresas que han realizado un mayor esfuerzo de capacitación logran mejor calidad del producto y, en general, mayor eficiencia productiva.<sup>87</sup>

El contraste entre la poca capacitación que se realiza y su elevada rentabilidad social lleva naturalmente a preguntarse por qué existe esta discrepancia entre posibilidad y realidad. Básicamente, la respuesta sería que a juicio del empresario la capacitación general beneficia al trabajador y no a la empresa, ya que eleva la productividad del primero no sólo en esa empresa sino también en muchas más, con lo que la empresa no puede apropiarse plenamente de esa mayor productividad y así recuperar los costos de capacitación. En cambio, el principal beneficiario de la potencial capacitación —el trabajador— suele carecer de los recursos necesarios para financiarla (tanto para cubrir los costos directos como los costos de oportunidad).

A partir de estos elementos se abren tres vías complementarias de avance: i) reconocer el interés primordial del trabajador en su propia capacitación y generar mecanismos en el mercado de capitales que permitan utilizar nuevas formas de financiamiento para las personas que quisieran perfeccionarse, usando, por ejemplo, sus cuentas de previsión o seguro social como garantía; ii) desarrollar actividades de capacitación con el apoyo de recursos estatales, lo que está plenamente justificado por su carácter de "bien público" y su alto contenido de externalidades; y

<sup>87</sup> En una encuesta a las empresas del sector de la confección se visualizó una clara relación inversa entre la duración de la capacitación inicial y la tasa de defectos finales (Guerquil, Macario y Peres, 1993).

iii) buscar cambiar la percepción empresarial sobre la capacitación, impulsando una visión más integral y de largo plazo. Como el primer punto fue analizado en detalle en CEPAL (1992a), en el presente documento se desarrollan propuestas que profundizan en los otros dos.

### b) Propuestas

Se proponen tres tipos de medidas para reducir con la mayor rapidez posible la brecha entre productividad potencial y efectiva de la mano de obra.

i) *Medidas para estimular y orientar la demanda empresarial de servicios de capacitación a través de acciones de capacitación a los empresarios y de incentivos diferenciados*

a. *Incentivos directos o indirectos a la capacitación.* En varios países de la región existen incentivos financieros a la capacitación, sean positivos (franquicias tributarias) o negativos (deducción del aporte obligatorio a las instituciones de formación profesional en función de las actividades realizadas en las propias empresas).<sup>88</sup> Estos mecanismos no parecen haber atraído rápida y masivamente recursos nuevos hacia la capacitación, ya que sólo un número reducido de empresas se acoge a esos esquemas (sobre todo las grandes, las que, de todos modos, suelen capacitar a su personal);<sup>89</sup> aun así, estos incentivos han tenido otros impactos positivos, como fomentar la ampliación de la oferta privada de servicios de capacitación, la información al respecto y la mayor transparencia del mercado. Además, pueden tener efectos colaterales "de arrastre", en la medida

<sup>88</sup> La mayor parte de los países de América Latina y el Caribe han establecido un impuesto obligatorio para financiar instituciones públicas o semipúblicas de formación profesional, equivalente a 1-2% de la nómina de las empresas. Algunos países (por ejemplo, Brasil y Venezuela) autorizan a las empresas que realizan actividades de capacitación propia a deducir parte o la totalidad de tales gastos de su pago por concepto de este impuesto. Por otra parte, algunos países (el caso más destacado en la región es Chile; Argentina y Brasil tienen esquemas parecidos, pero de menor alcance) permiten que las empresas descuenten los gastos de capacitación de sus impuestos a las utilidades (Ducci, 1990).

<sup>89</sup> Por ejemplo, en Chile en 1992 sólo 6% de las empresas hicieron uso de la franquicia tributaria para capacitación; si bien las empresas de más de 200 trabajadores representaron sólo 17% de esas firmas, ellas recibieron casi 80% del valor del subsidio otorgado (SENCE, 1993). Asimismo en Brasil, apenas 7% de las empresas optaron en 1987 por reducir su contribución obligatoria sobre la base de las actividades de capacitación directa realizadas (CEPAL/OREALC, 1992; Ducci, 1990).

que vayan acompañados de esfuerzos de promoción e información por parte de las autoridades.<sup>90</sup> Por lo tanto, sería recomendable que se introduzcan mecanismos de ese tipo en los países que correspondan.

La posibilidad de reducir, por lo menos parcialmente, el aporte obligatorio de las empresas a los institutos de formación profesional en función de las actividades de capacitación realizadas en la propia firma, constituye un mecanismo particularmente eficiente de fomento simultáneo de la demanda y la oferta de capacitación. Una variante es la creación de un fondo de capacitación que otorgaría subvenciones en función del gasto en entrenamiento realizado por las empresas; en ese caso, el financiamiento podría ser compartido entre el sector público y el privado, en que los fondos públicos serían la contrapartida del aporte privado o constituirían el capital iniciador (*seed capital*) que luego sería sustituido por recursos privados.

Es recomendable además que los subsidios públicos sean diferenciados en función de la eficiencia social esperada de las acciones. Se debe, por ejemplo, subsidiar en mayor medida la capacitación más general (en vez de la específica que la empresa hubiera realizado de todos modos) y la del personal de menor nivel educacional. Otros programas que se deben privilegiar con mayores incentivos son los que consideran la capacitación "en cascada", incluyendo la formación de los capacitados como "instructores potenciales", que luego se encargan de la difusión del conocimiento adquirido en la empresa o la planta. Adicionalmente, y para potenciar el impacto de los incentivos financieros y subsidios, en casos particulares se podría considerar incentivos directos, como la creación de una comisión *ad hoc* de fomento a la capacitación en empresas encargada de identificar a las firmas susceptibles de experimentar mejoras en ese campo y ayudarlas a establecer e implementar programas de capacitación interna.

b. *Medidas de promoción, información y sensibilización.* Para acelerar la difusión entre los empresarios de prácticas más eficientes de organización laboral y de gestión de los recursos humanos, se propone desarrollar actividades de difusión e información sobre estos temas con el propósito de modificar la actitud imperante. Se podría pensar, por ejemplo, en la

<sup>90</sup> En Chile, por ejemplo, un número creciente de empresas se ha venido incorporando al sistema de la franquicia tributaria para capacitación; particularmente importante es el aumento de la participación de las pequeñas empresas en ese total, de 24% en 1978 a 58% en 1992 (SENCE, 1993).

realización de una "escuela abierta" para empresarios, con seminarios en distintas ciudades, conferencias de especialistas, exposición de casos, visitas de plantas, etc.<sup>91</sup> Por otra parte, se puede impulsar la creación de centros que ofrezcan información y asesoría sobre la oferta de cursos, material didáctico, técnicas de capacitación, etc. En vista de que la falta de entrenamiento generalmente no es el único impedimento a la competitividad de una empresa, se podrían ofrecer en estos centros servicios complementarios como información tecnológica, estudios de mercado, técnicas de gestión y, en general, servicios de extensión industrial, para aumentar su atracción sobre el sector empresarial.

Las relaciones laborales conflictivas limitan tanto el deseo de las empresas de capacitar a su personal, como el de los trabajadores de participar en los programas correspondientes. En efecto, un ambiente de desconfianza y conflicto induce al empresario a limitar la capacitación a lo estrictamente necesario para asegurar el funcionamiento de los equipos, pues teme que la mayor calificación de los trabajadores se traduzca inmediatamente en presiones para elevar los salarios. Los trabajadores, a su vez, al no sentirse comprometidos con el destino de la empresa, tienden a verla simplemente como un medio que permite al empresario incrementar la productividad sin que ellos obtengan nada a cambio. Es común que, en esos casos, exista apatía de los trabajadores frente a los cursos de capacitación.

Por ello, buscar las formas de promover mejores relaciones laborales al interior de la empresa es un paso necesario para estimular una actitud favorable hacia la capacitación, tanto de parte de los sindicatos como de los empresarios. La realización de seminarios sobre el tema, dirigidos en forma conjunta a empresarios y dirigentes sindicales, la difusión de experiencias en que las buenas relaciones laborales hayan jugado un papel importante en mejorar el desempeño productivo de determinadas firmas y el apoyo a una mejor formación de los dirigentes sindicales son medidas que pueden contribuir a estimular relaciones más orientadas a la cooperación que al conflicto dentro de la empresa. Así, se crea un clima más propicio para incrementar los esfuerzos de capacitación y su aprovechamiento.

<sup>91</sup> Como se vio en el apartado sobre políticas tecnológicas, entre los mecanismos que cabe considerar se pueden contemplar visitas de plantas en el extranjero que utilizan la "mejor práctica" internacional.

ii) *Ampliar la oferta de servicios de capacitación y mejorar su calidad*

La oferta regional de servicios de capacitación es reducida y proviene, en su mayor parte, de instituciones públicas o semipúblicas, financiadas con aportes obligatorios de las empresas. En la actualidad, buena parte de las actividades de dichas instituciones apuntan a la formación inicial de los jóvenes para oficios tradicionales o a campos de índole social como la formación rural, la atención a la pequeña empresa y la capacitación de sectores tradicionalmente desatendidos como los trabajadores marginales urbanos y los independientes. Por otra parte, con algunas excepciones, estas instituciones se han caracterizado por una escasa capacidad de adaptación a las demandas del sector productivo moderno y por la progresiva obsolescencia de sus programas; por consiguiente, los servicios que ofrecen generan poco interés en las empresas. Si bien el gasto público en tales instituciones representaba algo menos de 0.5% del PIB en los años setenta, decreció en los años ochenta con la creciente restricción de recursos públicos y la reducción de la matrícula, la que se estimaba, en 1987, en apenas 2% de la fuerza de trabajo de la región (CEPAL/OREALC, 1992; Ducci, 1990).

La oferta privada de servicios de capacitación es aun más pequeña y está concentrada básicamente en los proveedores de maquinaria. Además, existe un cierto número de institutos de consultoría que proporcionan servicios de formación generalmente dirigidos a administradores y gerentes, cuya oferta ha crecido significativamente en los años recientes. Finalmente, existen unos pocos centros de formación pertenecientes a empresas grandes o grupos de empresas que los usan para entrenamiento inicial y para la formación posterior de su personal.<sup>92</sup> La principal característica del mercado de capacitación en la región es entonces su poco desarrollo, que se reparte entre instituciones públicas relativamente obsoletas y escasos institutos privados. Corresponde a las autoridades diseñar políticas que permitan a la vez ampliar el alcance y mejorar la calidad de esta oferta; cuatro líneas de acción son necesarias para avanzar en ese sentido.

a. *Desarrollo institucional.* Su fomento implica abandonar el enfoque tradicional que privilegia la provisión de estos servicios por el sector público, en favor de otro que busca focalizar la acción pública en las

<sup>92</sup> En Chile, país en que la oferta privada está relativamente más desarrollada por el impacto de los incentivos fiscales existentes, funcionan apenas 520 de estas instituciones en todo el territorio (una para cada 900 empresas).

áreas donde más se necesita (en particular, la capacitación de sectores tradicionalmente desatendidos como los trabajadores independientes o los del sector informal urbano) y, a la vez, fomentar la oferta privada, que es más flexible y está más estrechamente vinculada con las necesidades de las empresas. Este cambio de enfoque demanda la definición de nuevas normas para la provisión de servicios de capacitación y la regulación del mercado. Algunos países establecen, por ejemplo, monopolios públicos en la provisión de algunos servicios de esta índole; otros restringen o incluso prohíben los contratos de aprendizaje. Estas restricciones deberían eliminarse en función de las nuevas necesidades del sector productivo empresarial y laboral. En forma complementaria, se deberían crear canales adecuados de difusión de la información, tales como centros o redes de intercambio entre empresas, que les permitan compartir información sobre dichos servicios y su evaluación. En la medida que se desarrolla el mercado de la capacitación, se puede apoyar el establecimiento de mecanismos de certificación de la formación impartida. Para que estas certificaciones aumenten efectivamente la competitividad, sin obstaculizar la necesaria flexibilidad frente a las necesidades cambiantes del entorno productivo, es necesario contar con la activa participación de las asociaciones empresariales y sindicales.

b. *Mejorar la calidad de la oferta de los servicios públicos de capacitación.* Aunque existen ejemplos de institutos públicos eficaces en el cumplimiento de tareas de capacitación en la región, en muchos casos es imprescindible flexibilizar sus modalidades de operación para que se acerquen más a las empresas y puedan responder mejor a sus necesidades. Varias instituciones públicas de esta índole ya han sustituido, por ejemplo, la enseñanza formal de larga duración por cursos cortos en la planta; al tiempo que otras han suscrito convenios con empresas en los que se define la provisión de servicios de capacitación más adecuados a las necesidades de éstas. En general, sería recomendable que estas instituciones públicas desarrollaran modalidades de formación dual que estrecharán sus vinculaciones con las empresas y facilitarán la posterior inserción laboral de los egresados. También se debería fomentar la provisión de estos servicios por otras instituciones educativas, como institutos técnicos y universidades, que así podrían mejorar su currículum, al comprender mejor la problemática de las empresas y complementar la formación que imparten con pasantías de sus estudiantes en plantas productivas.

c. *Aprovechar plenamente las fuentes de capacitación externas a la empresa*, tales como proveedores de maquinaria y equipo, revistas profesionales, visitas de plantas o servicios de expatriados de la región que desempeñan actividades altamente calificadas en países desarrollados y que las pueden transferir durante breves estadías en sus países de origen.

d. *Fomentar el desarrollo de la oferta privada propiamente dicha*. Tres tipos de medidas podrían ser particularmente útiles en ese respecto.

- i. Además de los incentivos financieros a la demanda antes mencionados, se pueden ofrecer estímulos a las empresas que tienen centros propios de capacitación para que compartan sus instalaciones con otras empresas del sector, particularmente sus proveedores o subcontratistas. Ello facilitaría a las empresas más pequeñas el acceso a la capacitación y reforzaría los vínculos de complementación entre empresas, al aprovecharse las "redes de subcontratación" como mecanismos de "educación colectiva".
- ii. Los programas públicos de capacitación, como los destinados a sectores marginales o desatendidos, deberían considerar el uso de procesos de licitación para la provisión de por lo menos algunos de los servicios que ofrecen.
- iii. Se podría contemplar el apoyo público al readiestramiento de instructores y a la actualización de los equipos de los institutos privados de capacitación, pues es frecuente que exista una brecha significativa entre tales equipos y los de las empresas; esto reduce la relevancia de la formación impartida y lleva a concentrar la oferta de capacitación en temas de administración y ventas, en los que la inversión en equipos es mucho más baja. Para lograr este objetivo, se podría revisar la legislación tributaria para que fomente la contribución de las empresas que impliquen préstamos de equipos y materiales y pasantías de instructores. Una opción complementaria sería la inclusión de los institutos privados de capacitación en los programas públicos de apoyo tecnológico.

iii) *El prerrequisito: mejorar el nivel educacional general de la fuerza de trabajo presente y futura*

Es necesario afirmar, una vez más, que toda mejora significativa y duradera de la competitividad y del nivel de vida de la región está supe-  
ditada a una reforma del sistema educacional, centrada en la mejora de su calidad. En un documento conjunto de la CEPAL y la UNESCO elaborado



en 1992 (véase el recuadro VIII.3 que sintetiza ese informe), se señala que, aunque los sistemas educacionales, de capacitación y de ciencia y tecnología de la mayoría de los países de la región se han expandido notablemente en las últimas décadas, muestran insuficiencias evidentes en la calidad de sus resultados y en la equidad con que acceden a ellos los distintos estratos de la sociedad.

Por exitosas que sean, las reformas educativas sólo empezarán a obrar sobre la fuerza de trabajo en 15 o 20 años más y no resolverán el problema inmediato de la insuficiente formación básica de casi la mitad de la fuerza de trabajo actual de la región. (Véase el recuadro VIII.4 sobre el nivel educacional de la fuerza laboral en la región.) Dado que estos trabajadores no cuentan con las capacidades mínimas de lectura, escritura y aritmética, básicas para responder eficientemente a los requerimientos de un sistema productivo moderno, crecientemente integrado en la economía internacional, menoscaban la productividad laboral y, por ende, la competitividad empresarial, y elevan el monto de gastos de capacitación inicial que deben realizar las empresas.

La afirmación anterior se ve corroborada por la realidad empresarial, conforme a los resultados de una encuesta a firmas del sector de la confección realizada en 1993 en algunos países de la región. Esos resultados muestran que las empresas mexicanas necesitan en promedio 6 semanas para formar a una costurera recién contratada, comparado con apenas 2 semanas para las empresas chilenas; en otros términos, para compensar el menor nivel educacional promedio de la población (6 años en México, comparado con 9 años en Chile), las empresas mexicanas tienen que gastar 3 veces más que las chilenas en capacitación inicial. Ello es independiente del impacto de los demás factores que influyen sobre la magnitud del gasto necesario en capacitación inicial, como la tasa de rotación del personal y el nivel salarial (Guerguil, Macario y Peres, 1993).

Para lograr que este gran número de trabajadores con educación primaria incompleta deje de ser a corto plazo un obstáculo a la modernización productiva de la región, es necesario:

a. Ampliar las oportunidades de formación general para la población adulta y flexibilizar su acceso a esos servicios. Ello implica empeñarse en promover la convicción de que tales esfuerzos de formación son benéficos para la empresa y el trabajador, y, si es preciso, modificar la legislación laboral para autorizar el otorgamiento de permisos sin goce de sueldo con ese propósito.

## Recuadro VIII.3

## LA PROPUESTA CONJUNTA CEPAL/UNESCO DE REFORMA DE LOS SISTEMAS DE FORMACIÓN DE RECURSOS HUMANOS EN LA REGIÓN

Esta reforma planteada en 1992 señala que un sistema educacional de calidad requiere de una reforma institucional que haga de él un sistema participativo, flexible, abierto e integrado a su entorno, que fomente la relevancia y el enriquecimiento mutuo de los sistemas de educación, capacitación, e investigación y desarrollo, y de los sistemas productivo y social. La estrategia propone adoptar nuevos criterios de equidad, enfatizando la real igualdad de oportunidades y otorgar prioridad a la efectividad y calidad de las prácticas educativas y sus resultados, colocando los mejores recursos en los lugares donde existen mayores necesidades, superando el énfasis puesto tradicionalmente en indicadores cuantitativos.

Sobre estas bases, se identifican medidas de política en siete ámbitos. El primero corresponde a la reforma institucional del sistema de producción y difusión del conocimiento, sujeta a dos lineamientos básicos: i) una organización descentralizada que busca fortalecer la autonomía de los establecimientos educacionales y así aumentar su flexibilidad para adaptarse a las cambiantes necesidades del medio, y ii) un marco flexible de regulación que asegure el carácter integrado y coherente del sistema, un acceso equitativo, y una eficiencia mínima mediante el fortalecimiento de las instituciones rectoras y el establecimiento de sistemas de acreditación y certificación.

Los dos ámbitos siguientes se refieren a los resultados buscados con esta apertura institucional. En primer lugar, se destaca la importancia de asegurar el acceso universal de la población a un conjunto de conocimientos y destrezas que son necesarios para participar en la vida pública y desenvolverse productivamente en la sociedad moderna. Dichas destrezas son la base necesaria para futuros aprendizajes en la escuela o fuera de ella. Un requisito imprescindible para lograr un acceso universal a estas destrezas es garantizar la cobertura universal de la educación básica; sin embargo, tanto o más crucial es elevar la calidad de la enseñanza. En segundo lugar, la experiencia internacional ha mostrado que la competitividad está positivamente relacionada con políticas que impulsan las actividades de innovación y difusión del progreso científico y tecnológico. En ese contexto, se proponen acciones destinadas a fortalecer la oferta de tecnología, la demanda proveniente del sistema productivo y los agentes de enlace o de articulación entre ambos.

Los últimos cuatro ámbitos de política son de carácter instrumental. El mejor medio para asegurar la eficiencia interna y externa de un sistema

## Recuadro VIII.3 (cont.)

descentralizado es un sistema eficaz de información y evaluación, pues permite a los usuarios demandar mejor calidad, a los establecimientos mejorar su desempeño y a las autoridades concentrar su acción donde los rendimientos son más bajos y donde está más afectada la equidad del sistema. Por otra parte, se destaca la urgencia de profesionalizar el trabajo docente, mediante una reforma de los procesos de reclutamiento, formación, capacitación, y remuneración de los docentes. Luego, se delimitan políticas de financiamiento para asociar diversas fuentes de recursos públicos y privados, contemplando para el financiamiento público mecanismos selectivos de asignación, en concordancia con los objetivos de aumentar la competitividad y la equidad. Finalmente, se identifican distintas áreas de potencial cooperación internacional y regional.

FUENTE: CEPAL/Oficina Regional de Educación de la UNESCO para América Latina y el Caribe (OREALC). *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad* (LC/G.1702/Rev. 2-P), Santiago de Chile, abril de 1992. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.G.6.

b.  Incorporar temas de formación general, como matemáticas o expresión escrita, en las actividades de capacitación de las empresas o de los proveedores de maquinaria. Si bien algunas empresas ya se han visto obligadas a desarrollar tales actividades, es poco probable que esa práctica se generalice, por la probabilidad que el trabajador capacitado abandone la empresa. Para superar esta renuencia, se sugiere aplicar incentivos fiscales para las empresas que incorporen en sus programas de capacitación temas de educación general. Las autoridades deberían además fomentar el diseño de material didáctico y su difusión en círculos empresariales.

Con todo, es importante resaltar que la capacitación no es una panacea para los problemas de baja productividad laboral. Por una parte, aun con los esfuerzos sugeridos, la inversión en capacitación no puede compensar completamente las deficiencias en la formación básica de la mano de obra. Por otra, para que la capacitación rinda mayores frutos y se vuelva atractivo invertir en ella, es necesario que se produzca un cambio sustancial en las formas de gestión imperantes en muchas empresas de la región, en las que aún predominan estilos centralizados que abren poco espacio para que los trabajadores contribuyan activamente al

## Recuadro VIII.4

## EL NIVEL EDUCACIONAL DE LA FUERZA DE TRABAJO EN LA REGIÓN

Debido a la importante expansión de los sistemas educacionales en los últimos 30 años, el nivel promedio de la PEA latinoamericana alcanza actualmente los 6 años de escolaridad; sin embargo, el impacto de estos avances cuantitativos se ve seriamente reducido por la baja eficiencia y los altos niveles de repetición predominantes en la educación básica. Es probable que la decreciente proporción de población sin educación haya tenido como contrapartida un aumento de aquélla con educación primaria incompleta y un aumento bastante menor de la población con educación posprimaria. Se estima que, a principios de los años noventa, por lo menos 70 millones de personas (40% de la PEA de la región) no han terminado su educación primaria y pueden considerarse como analfabetos absolutos o funcionales; mientras que sólo 30% (poco más de 50 millones) tienen alguna educación posprimaria.

Los datos anteriores no resisten una comparación con las economías de reciente industrialización como la República de Corea, donde ya en 1980 sólo el 16% de la PEA tenía un nivel educacional inferior a la primaria. Más aún, la cifra correspondiente a América Latina en la actualidad es superior al conjunto de los países del sudeste asiático (incluyendo naciones relativamente pobres como Filipinas y Tailandia) donde había 37% de trabajadores sin educación primaria completa hace casi una década y media (1980).

Se estima que la población en edad de trabajar (PET) en la región superará los 350 millones de personas en el año 2000. Dado que, de este total, la población que ahora está en edad escolar sólo representará poco más de una cuarta parte, aun una elevación rápida y espectacular de la cobertura y calidad de la educación primaria en la presente década sólo influirá modestamente sobre el nivel educacional de la PET en su conjunto. Así, por ejemplo, un aumento en 2 años del nivel educacional promedio de la población que egresará de la escuela en los años noventa sólo resultaría en un aumento de medio año en el nivel educacional promedio de la PEA. El mejoramiento de la calidad de la educación básica tendría un impacto más visible, aunque también modesto; así, si se lograra asegurar que 80% de cada cohorte de edad terminara la educación primaria (frente a sólo 60% en la actualidad), la proporción de la PET sin educación o con primaria incompleta seguiría siendo superior a un tercio del total en el año 2000.

FUENTE: CEPAL/Oficina Regional de Educación de la UNESCO para América Latina y el Caribe (OREALC), *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad* (LC/G.1702/Rev. 2-P), Santiago de Chile, abril de 1992. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.G.6.

umento de la eficiencia productiva.<sup>93</sup> En esas condiciones, es comprensible que la capacitación no sea vista por los empresarios como una herramienta fundamental para incrementar su productividad.

Romper este círculo vicioso, en el que las deficiencias de la gestión empresarial y la desconfianza mutua entre trabajadores y empresarios desalienta la capacitación y deteriora, por ende, las relaciones laborales, es el objetivo central que inspira las propuestas formuladas en esta sección.

### 3. POLÍTICAS DE DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA

A través de este documento se ha reiterado que la competencia en los mercados internacionales no se da sólo entre empresas aisladas. Las empresas compiten apoyadas en una infraestructura en la cual el funcionamiento del abastecimiento de energía, de las telecomunicaciones, de las redes de transporte, de los puertos y de las aduanas tiene un papel de primera importancia. Por su parte, el marco legal e institucional imperante, la eficiencia del sistema bancario y la "cultura empresarial" predominante son también elementos de infraestructura fundamentales. El concepto de competitividad sistémica cobra particular importancia cuando se comprende la relevancia que tiene para las empresas poder apoyarse en una infraestructura funcional a los desafíos que enfrentan.

Una investigación basada en entrevistas a empresarios en diversos países de la región mostró que las firmas manufactureras que exportan desde países en que estos sistemas de apoyo funcionan de manera razonable gozan efectivamente de ventajas competitivas importantes (Guerguil, Macario y Peres, 1993). Mientras que, por el contrario, hay países en que una de las principales razones por las que sus empresas ni siquiera intentan exportar obedece a las dificultades que enfrentan cuando procuran enviar sus mercancías al exterior y, por lo tanto, deben pasar por aduanas. La complicación de los trámites aduaneros, la corrupción y el riesgo de robo son obstáculos de tal magnitud que las firmas

<sup>93</sup> En empresas exitosas a escala mundial es habitual encontrar estilos gerenciales que estimulan, mediante diversos procedimientos, una participación activa de los trabajadores en las decisiones relativas a los procesos productivos. Al asumir mayores responsabilidades, los trabajadores aumentan su compromiso con los objetivos de la empresa, lo que se traduce en la sugerencia de innovaciones que tienen efectos positivos en los procedimientos productivos y organizacionales. Elevar la calificación de la mano de obra se transforma en estas empresas en una inversión de alta rentabilidad.

exportadoras incipientes que los enfrentan acaban dejando de lado los esfuerzos por superarlos. En otros, las deficiencias de los sistemas de telecomunicaciones y de provisión de energía aumentan sustancialmente los costos de las empresas, las que deben autoabastecerse de tales servicios.

Estas diferencias son suficientemente gravitantes como para alterar la condiciones competitivas de empresas que tienen productividades físicas similares. Así, por ejemplo, en dos países de tamaño muy diferente en la región, se estudiaron dos empresas semejantes en lo que respecta a producto, tamaño y niveles de calidad, y que habían hecho importantes esfuerzos para mejorar su organización interna y elevar su productividad. Sin embargo, los productos de la empresa del país más grande enfrentaban, en su propio mercado, la competencia de los productos de la firma del país más pequeño. Las diferencias de competitividad no radicaban en el seno de las empresas, sino en el entorno en que operaban. Mientras la empresa del país pequeño operaba en un medio relativamente eficiente para sus necesidades, la del país grande enfrentaba discrecionalidad en los trámites de importación y exportación, y debía absorber la ineficiencia del sistema de transporte, la demora de las aduanas y la multiplicidad de permisos que necesitaba para funcionar. Todo esto se traducía en costos de producción más elevados que finalmente anulaban las similitudes iniciales en productividad física.

#### *a) Energía*

En algunos países de la región, el abastecimiento regular de energía es una prioridad para mejorar la competitividad de las empresas. Uno de los prerequisites para que una empresa manufacturera produzca eficientemente y sus productos sean competitivos en los mercados internacionales es que cuente con una provisión de energía adecuada, permanente y a costos razonables. El largo período de instalación y puesta en marcha de una adecuada red de generación y distribución de energía revela con claridad la naturaleza sistémica y de bien público de la misma involucra, así como el conjunto de externalidades que difunde a lo largo de la estructura productiva.

En países con provisión de energía deficiente, es frecuente escuchar a los empresarios quejarse de que la puesta en marcha de un equipo

relativamente sofisticado provoca carencia de energía para el resto del proceso productivo de sus empresas. La restricción energética es además un obstáculo a la modernización de la maquinaria y a la incorporación de nuevas tecnologías, al tiempo que presenta un desafío para los esfuerzos de integración regional. (Véase el recuadro VIII.5.)

#### *b) Telecomunicaciones*

El funcionamiento adecuado de las telecomunicaciones es importante para cualquier actividad productiva, pero se vuelve un elemento clave para una empresa que está intentando penetrar los mercados de exportación.

Los problemas que tienen las empresas para comunicarse con sus clientes en el exterior o para recibir sus pedidos resultan con frecuencia en pérdidas de mercados aun en el caso de productos que son competitivos a nivel internacional o de firmas que explotan recursos naturales de gran riqueza y calidad. Estas dificultades suelen obligar a las empresas a incurrir en costos elevados con el fin de asegurarse un sistema de telecomunicaciones que funcione oportunamente. Así, por ejemplo, empresarios venezolanos han manifestado su disconformidad con la ineficiencia predominante en materia de servicios de telecomunicaciones a pesar de los aumentos de tarifas registrados en años recientes, aumentos que no les molestaría pagar si los servicios fueran satisfactorios.

Un análisis detallado en varios países, dentro y fuera de América Latina, mostró una correlación positiva entre el incremento de la densidad telefónica y la inversión media en telecomunicaciones, e indicadores de competitividad (CEPAL, 1992a). En concordancia con ello, la densidad telefónica es bastante menor en los países de la región que en algunos países de otras áreas que han tenido mayores tasas de crecimiento del PIB. Esto es particularmente cierto para la República de Corea que tenía a finales de los años ochenta un indicador de densidad telefónica bastante superior al de los países latinoamericanos, aun cuando había comenzado la década con indicadores similares. El estudio mencionado estima que es indispensable desarrollar una infraestructura de telecomunicaciones adecuada y promover una difusión amplia de las tecnologías de información para propiciar aumentos de productividad en las firmas individuales. Nuevamente, el carácter de bien público y la presencia de fuertes



## Recuadro VIII.5

MODERNIZACIÓN Y RACIONALIZACIÓN DE LOS SERVICIOS DE ENERGÍA ELÉCTRICA  
EN CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE

En la República Dominicana, la Corporación Dominicana de Electricidad (CDE) tenía el monopolio de la generación de electricidad hasta 1990. Si bien ese año la empresa tenía una capacidad instalada total de generación de 1 140 MW, la obsolescencia de las plantas y la falta de mantenimiento, así como una política de fijación de precios y de cobro inadecuada, no le permitían generar más de 590 MW. Debido a estas dificultades, el servicio de energía eléctrica tenía a veces interrupciones diarias por más de doce horas.

La dificultad de abastecimiento de energía eléctrica era un obstáculo importante para las empresas manufactureras dominicanas que con frecuencia se veían obligadas a instalar sus propias plantas generadoras de electricidad. La generación autónoma tenía un costo sumamente elevado para las empresas individualmente, así como para el conjunto de la economía. Por ejemplo, el costo de los cortes de energía eléctrica en 1988, en términos de pérdida de producción, fue estimado en 180 millones de dólares, es decir 3.3% del PIB de ese año. En la actualidad, la CDE está en proceso de reestructuración administrativa y está llevando a cabo nuevas inversiones con apoyo del Banco Mundial, a fin de subsanar estas dificultades y regularizar el suministro de energía.

En Centroamérica y Panamá, las compañías estatales de energía eléctrica de todos los países están analizando las formas de interconectar los sistemas eléctricos nacionales. Esa interconexión permitiría, si falla el suministro nacional, compensar las interrupciones de energía abasteciéndose en una nación vecina, como se ha dado en el caso de Argentina, Brasil y Paraguay que utilizan la red de generación hidroeléctrica derivada de la represa de Itaipú. El proyecto que beneficiaría a Centroamérica tendría un costo de 500 millones de dólares y sería financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo y los Gobiernos de España y China.

FUENTE: M. Peña, *Privatización de la Compañía Dominicana de Electricidad (CDE)*, Santo Domingo, 1991 y Banco Mundial, *Dominican Republic: Issues and Options in the Energy Sector*, Report N° 8234-DO, Washington, D.C., 1991.



externalidades resaltan con claridad; y es justamente eso lo que demanda la elaboración de marcos reguladores adecuados cuando se avanza en la privatización de esos servicios.

En forma complementaria, es imprescindible mejorar los sistemas de telecomunicaciones que sirven especialmente como soporte de la computación y, en particular, del intercambio electrónico de datos, tanto en el plano nacional como internacional. El fuerte vuelco de la región hacia el crecimiento liderado por las exportaciones hace cada vez más necesaria la modernización de esos sistemas de apoyo a la gestión empresarial, la que se concreta no sólo en la toma de decisiones acertadas en el momento oportuno, sino también en nuevas técnicas de administración tales como la entrega de materiales "justo a tiempo" y el abastecimiento globalizado (*global sourcing*) que dependen de un flujo constante de información en "tiempo real".

### *c) Transporte de carga*

En años recientes, las necesidades de transporte de carga han crecido fuertemente en la región, tanto en cuanto a la frecuencia como al volumen promedio de los envíos. Asimismo, ha habido cambios en las modalidades de transporte a nivel mundial y una proporción creciente de la carga se traslada en contenedores. Todo ello reclama una infraestructura portuaria y vial de gran envergadura, la que también surge como un definido bien público difusor de externalidades.

En la mayoría de los países, la infraestructura para el transporte de carga se caracteriza por unir las ciudades más importantes con las fuentes de abastecimiento de los mercados internos. Se observa también la persistencia de los patrones desarrollados durante la época colonial, cuando las vías se tendieron entre los puertos y las zonas de producción minera o agropecuaria. A su vez, estos puertos fueron diseñados principalmente para la exportación de productos básicos tradicionales, por lo que sus instalaciones no siempre son las más indicadas para manejar algunos productos nuevos que surgen a consecuencia de la diversificación de las economías de la región.

Por ejemplo, en Venezuela, una encuesta realizada a 40 empresas que en su conjunto representaban alrededor de 43% de las exportaciones no tradicionales reveló que la principal desventaja competitiva del entorno

eran las dificultades de transporte (Clemente, 1993). Observaciones similares son frecuentes en México respecto a la ineficiencia del transporte por carretera, que absorbe el 75% de la carga. Asimismo, 45% de las empresas encuestadas en el marco de un estudio de la competitividad de la industria brasileña estimó que era necesario modernizar la infraestructura de transporte, incluyendo carreteras y ferrocarriles, así como el funcionamiento de los puertos (MCT/FINEP/PADCT, 1993).

En determinados países de la región, se observan casos de insuficiencia en la infraestructura vial que se traducen en problemas de congestión, particularmente en las ciudades y en las cercanías de los puertos. También ocurre que las carreteras se deterioran porque se diseñaron hace muchos años para camiones y autobuses de tamaños y pesos inferiores a los actuales; la sobrecarga de los camiones, permitida por un marco regulador y una fiscalización insuficientes o inexistentes, acelera ese deterioro.

Al igual que en otros rubros de infraestructura, la región todavía está recuperándose de la caída de los recursos fiscales destinados a la infraestructura de transporte en la década de los ochenta. Si bien esta reducción se tradujo en escasez de nuevas inversiones, repercutió más todavía sobre la infraestructura existente, la que sufrió un fuerte deterioro por falta de mantenimiento. Las deficiencias resultantes aún impiden que el sistema de transporte responda adecuadamente a las demandas que se le imponen. Con el fin de revertir esta situación y conseguir la rehabilitación y el mantenimiento de la red vial en un estado adecuado, varios países están recurriendo a concesiones al sector privado, donde sean económicamente viables, para aligerar la carga que representa para el presupuesto público este rubro.

Las diferencias que existen entre países o grupos de países respecto a las normas sobre pesos y dimensiones de los camiones representan una dificultad adicional para el transporte internacional. En el transporte ferroviario, hay incompatibilidades de trocha (ancho de la vía férrea) en los puntos fronterizos donde se juntan los sistemas ferroviarios de Brasil con Uruguay, de Guatemala con México, y de Brasil con Argentina, que reducen las posibilidades que tiene este modo de transporte de contribuir a un comercio internacional eficiente.

A nivel empresarial, es posible desplegar esfuerzos para aprovechar de manera más eficiente la infraestructura de transporte existente. Una opción es promover la consolidación de la carga entre grupos de empresas

para reducir los costos de transporte. A nivel más general, es indispensable establecer los marcos legales e institucionales necesarios para aprovechar las considerables ventajas que ofrece el transporte multimodal. Estos sistemas de transporte no deben estar orientados sólo en función del mercado interno o de las exportaciones de productos básicos tradicionales, sino que deben promover la competitividad de toda la gama del comercio exterior.

Finalmente, además de aumentar la inversión en infraestructura, se debe dar prioridad a su manejo eficiente, lo que implica implantar políticas adecuadas de peaje. Esto último es un prerequisite no sólo para lograr mayor eficiencia, sino también para garantizar la sustentabilidad de esas inversiones en el largo plazo (Winston, 1991).

#### *d) Puertos*

La gestión portuaria, las tarifas y las facilidades de carga y descarga inciden en el costo final de los productos exportados y también en el cumplimiento de los plazos de entrega, los que sin duda son importantes para conservar posiciones conquistadas en los mercados externos.

Una gestión portuaria eficiente requiere reformas que implican modificar variables laborales, institucionales y de infraestructura física. La reforma laboral exige anular el manejo monopólico de la carga por los sindicatos de estibadores, así como los registros de estibadores que favorecen a sus titulares. La reforma institucional debe establecer una base legislativa que identifique y defina cómo puede participar el sector privado, tanto en los servicios de carga y descarga de los buques como en las inversiones portuarias. Interesa resaltar que el mercado ya está encauzado en esa dirección mediante la integración vertical de los grandes grupos nacionales que van moviéndose desde los recursos naturales al transporte y, finalmente, a la infraestructura portuaria, como se constata con claridad en la producción y comercialización de soja y girasol en Argentina.

Un ejemplo de los logros posibles con tales cambios es el caso chileno, donde la reforma portuaria en 1981 permitió pasar de operar aproximadamente un turno y medio durante cerca de 300 días al año a operar tres turnos los 365 días. Ello permitió no sólo reducir los costos de utilización de los mismos, sino diferir inversiones fijas para ampliar puertos por un

período de diez años. En el caso de las exportaciones de frutas, ello disminuyó el costo unitario del manejo de una caja de 0.54 a 0.26 dólares y redujo la estadía media de los barcos de 129 a 40 horas. Se estima que la reforma portuaria permitió ahorrar 75 millones de dólares anuales (CEPAL, 1990a).

Un caso que dista de ser atípico en la región es la situación de los puertos en México. El problema ha sido tan serio que es frecuente que firmas situadas en Monterrey prefieran enviar sus exportaciones a terceros países a través de Houston en razón de la demora adicional que representa hacerlo por los puertos de Tampico o Altamira (*Latin American Regional Reports*, 1993). Entretanto, gran parte de las importaciones provenientes de Asia llega a puertos de los Estados Unidos y luego es transportada a la Ciudad de México por vía terrestre, en vez de ingresar directamente por el puerto de Manzanillo, porque su utilización implica casi duplicar tanto el costo como el tiempo necesario para recibir mercancías.

Si bien ha habido una simplificación administrativa en las aduanas mexicanas que ha disminuido sustancialmente la demora de los trámites correspondientes, las empresas aún tienen dificultades para enviar sus exportaciones a través de los puertos nacionales debido a la obsolescencia de las instalaciones. La decisión de entregar al sector privado la administración de varios puertos y la privatización de ciertas instalaciones portuarias responde a la voluntad del Gobierno de México de aumentar la eficiencia de la gestión de los mismos. También se proyecta realizar fuertes inversiones para mejorar el transporte multimodal, de manera de poder combinar el transporte de contenedores en camiones, ferrocarriles y barcos.

En términos generales, las perspectivas de modernización de los puertos latinoamericanos son halagüeñas. Aunque la modernización ha sido relativamente lenta debido a lo vasto de las nuevas normativas que se deben diseñar y poner en práctica, varios de los cambios en curso sobrepasan incluso las condiciones en que operan algunos puertos en países desarrollados, especialmente en lo que se refiere a convenios colectivos, niveles de descentralización y aduanas (Sgut, 1993).

*e) Aduanas*

El paso de mercancías por la aduana puede ser un obstáculo importante para las empresas manufactureras en algunos países de la región, tanto para la importación de insumos como para la exportación de sus productos. Estas dificultades son particularmente importantes para las empresas medianas y pequeñas, lo que en la práctica limita los beneficios de la apertura comercial.

La mayoría de las aduanas de la región siguen métodos de trabajo diseñados para un sistema de protección arancelaria y paraarancelaria muy complejo que respondía a necesidades de protección comercial; su adaptación a un contexto de apertura e internacionalización no ha sido fácil. Los procesos de liberalización comercial emprendidos por varios países han modificado algunas normas de funcionamiento aduanero, pero aún queda mucho por hacer para que las aduanas sean funcionales a los cambios de orientación de las economías. De hecho, hay países que han tenido apertura comercial sin que se haya registrado un gran aumento de su comercio exterior. Uno de los razones que se aducen para ello es que, en la práctica, siguen habiendo trabas muy fuertes debido a la discrecionalidad subsistente en las aduanas, cuyos funcionarios tienen demasiado margen para interpretar la reglamentación vigente. Por otra parte, el debilitamiento del sector público ha impedido realizar las inversiones necesarias en infraestructura y en capacitación de los funcionarios de aduanas; ello constituye una dificultad adicional para la aplicación de la nueva reglamentación.

Las aduanas modernas (como las del Mercado Común Europeo) han modificado sus formas de actuación de manera que ya son muy escasos los controles físicos del tráfico; en cambio han aumentado las labores de investigación fiscal, financiera y contable de los operadores. El resultado más destacable de esta evolución ha sido la no interrupción de los flujos físicos y una mayor eficacia en la represión del fraude. La eliminación casi absoluta de los contactos directos entre funcionarios y usuarios ha entrabado en la práctica la discrecionalidad y la corrupción.

### *f) Conclusiones*

De lo expuesto se desprende que la disparidad de infraestructuras a que tienen acceso las empresas en distintos países de la región resultan en diferencias en sus niveles de competitividad. Estas diferencias inciden en la disposición que las mismas tienen para intentar exportar e incluso, a veces, simplemente importar insumos que les permitan ser competitivas en el mercado interno; esos obstáculos son particularmente importantes para las empresas que desean exportar manufacturas, bienes en los que la ventaja competitiva de la región suele ser menor que en los productos basados en recursos naturales.

Cabe inferir también algunas características destacadas de la infraestructura como sistema determinante de la competitividad empresarial:

i) La oferta de infraestructura tiene un obvio carácter de bien público derivado de las fuertes externalidades que presenta para el conjunto de actividades productivas. Las indivisibilidades asociadas a los grandes volúmenes de inversión que implica llevan a que esa oferta se dé en condiciones de rendimientos crecientes y de estructuras de propiedad y control monopólicas o concentradamente oligopólicas. Lo anterior hace imprescindible elaborar marcos reguladores adecuados que fijen las normas de difusión de los efectos sistémicos que se derivan de la política de tarifas y la modernización de la infraestructura.

ii) La dinamización de las inversiones en infraestructura, tanto para compensar la fuerte caída de los años ochenta como para acortar la brecha en la disponibilidad de servicios per cápita respecto a los países desarrollados y a algunos de reciente industrialización, abre importantes posibilidades para impulsar la oferta nacional e intrarregional de los servicios de ingeniería correspondientes. Esta oferta daría lugar a efectos de arrastre importantes en las industrias productoras de insumos y bienes de capital para la construcción y la ingeniería pesada.

#### 4. POLÍTICAS DE RECONVERSIÓN PRODUCTIVA

El crecimiento de las distintas actividades económicas en un país nunca es un proceso homogéneo; mientras ciertos sectores presentan un

comportamiento innovador e incrementan su eficiencia, otros muestran menor dinamismo o quedan definitivamente rezagados. Aquí se entienden por necesidades de reconversión solamente las situaciones de rezago que afectan a productos o ramas específicos. Así, cuando la pérdida de competitividad es generalizada en la economía o en todo el sector industrial, es probable que los problemas se deriven de fallas en la gestión macroeconómica (rezago cambiario, elevadas tasas de interés) o de índole estructural (inadecuada calificación de la mano de obra, escasez de infraestructura complementaria), los que requieren la adopción de medidas de carácter global.

El rezago o la pérdida de competitividad en un subsector de la economía puede responder, entre otros factores, a reducciones abruptas y sustanciales del nivel de protección efectiva del subsector; alteraciones en precios claves de la economía, que erosionan la competitividad de subsectores con baja rentabilidad; avances tecnológicos que dejan obsoletos los procesos productivos utilizados o que generan buenos sustitutos; aparición de nuevos países competidores con ventajas comparativas en el rubro (menores salarios, materias primas más baratas); agotamiento de la base de recursos naturales de una actividades específica. Asimismo, las dificultades provocadas por estas situaciones pueden verse agravadas cuando las firmas reaccionan en forma tardía por inercia o porque no saben cómo hacerlo.

#### *a) Fundamentos de una política de reconversión*

Si los mercados funcionaran perfectamente y hubiera plena movilidad de los factores no habría que hacer nada al respecto. El deterioro de la competitividad no sería más que una expresión de que, ante la nueva realidad, la antigua asignación de factores en la economía ha dejado de ser eficiente, por lo que debería modificarse. Como los factores podrían moverse libre e instantáneamente, el costo del ajuste sería nulo.

Sin embargo, en la realidad hay múltiples barreras que dificultan o impiden la movilidad de los factores y, a la vez, el funcionamiento de los mercados presenta imperfecciones que justifican una acción del Estado en este ámbito (Atiyas y otros, 1992). Entre estas distorsiones figuran las múltiples fallas en los mercados de factores así como las externalidades ya señaladas; las especificidades tanto de las máquinas y plantas

instaladas como del capital humano adquirido, que limitan la fluida movilidad de los factores; fallas de coordinación entre empresas para ajustarse a las nuevas necesidades de los distintos sectores; la multiplicidad de intereses, a menudo contrapuestos, envueltos en el proceso de reconversión —de los propietarios, de los gerentes, de los trabajadores, de los consumidores e incluso del gobierno— por lo que las presiones de cada uno de los agentes pueden plantear serios obstáculos a la adopción de las medidas más convenientes desde un punto de vista social.

Algunas de las distorsiones enumeradas dificultan la adopción de acciones empresariales de reconversión, reducen notablemente sus posibilidades de éxito o elevan el costo de la contracción brusca de un sector. Por lo tanto, si no se adoptan medidas que les hagan frente, la acción de estos elementos puede traducirse en el desaprovechamiento de un importante potencial productivo y en un elevado costo social.<sup>94</sup>

#### *b) Elementos para una política de reconversión*

Aparte de las políticas comerciales y de desarrollo productivo examinadas, una política de reconversión subsectorial se compone de dos tipos de acciones: i) medidas que generan un entorno que estimula y facilita la adopción temprana de acciones para superar rezagos de competitividad por parte de las firmas y ii) programas de reconversión focalizados.

i) *Un entorno propicio para la reconversión.* Mantener e incrementar la competitividad de las firmas exige, en primer término, estimularles una actitud previsoras. Para ello es fundamental, por un lado, enviar señales claras de que la autoridad no premiará la tardanza en ajustarse con medidas proteccionistas o subsidios públicos; y, por otro, facilitar los procesos de readecuación necesarios, tomando medidas para eliminar las barreras mencionadas y las distorsiones que dificultan la reconversión de las empresas.

<sup>94</sup> La posibilidad de que la falta de una adecuada política de reconversión implique altos costos sociales lleva además a una razón pragmática en favor de una acción estatal que contribuya a la eficiencia del proceso de reconversión: siempre existe el riesgo de que ante una severa contracción sectorial, las autoridades se vean sometidas a presiones de tal magnitud que las obliguen a adoptar medidas "de rescate" para mantener artificialmente una determinada actividad. El resultado entonces sería un desperdicio de recursos que postergaría o eliminaría la decisión de reconversión de las empresas, con el agravante de que se generarían incentivos perversos para las firmas.



El primer ámbito de acción es la difusión de información sobre el comportamiento de los mercados, las tendencias tecnológicas y, en general, la capacidad competitiva de los productores nacionales. Se reitera que la información es un bien que está sujeto a externalidades y economías de escala, por lo que es razonable que el Estado fomente su difusión o provea directamente ese servicio. Con tal objetivo, se podría crear una unidad técnica encargada de la evaluación periódica de la situación en que se encuentran las distintas ramas de actividad y las tendencias de la economía mundial que las afectan. La detección de problemas o anomalías en algún rubro debería conducir a la rápida realización de estudios detallados que permitieran orientar los cursos de acción. Tal unidad debería contar con el concurso del sector privado tanto para contribuir a guiar sus actividades como para ayudar a su financiamiento.<sup>95</sup>

Un segundo ámbito de acción se refiere a elementos que faciliten la movilidad de los factores, en particular, el de la mano de obra, dado su evidente impacto sobre la equidad. Ello implica un fuerte apoyo a la capacitación, tanto fuera como dentro de la empresa, para sostener un proceso de adaptación continua de la fuerza laboral a los cambios que deban implementar las firmas; y avanzar hacia la implantación de esquemas de seguro de desempleo ligados a programas de recalificación de la mano de obra y la creación de instituciones que proporcionen información oportuna sobre la oferta y demanda de empleo. Por otra parte, también se debe prestar atención a la formación gerencial, particularmente en temas relacionados con aspectos del proceso productivo, tales como manejo de inventarios, cambio organizacional y sistemas de control de calidad.

Un tercer aspecto clave para la reconversión es la necesidad de contar con instrumentos flexibles y de acceso rápido para sus beneficiados, que permitan a las empresas disponer de una asesoría calificada o fortalecer sus propias unidades de investigación y desarrollo.

ii) *Programas focalizados de reconversión.* Pese a las medidas anteriores es posible que los recursos disponibles en los programas de apoyo a la competitividad sean insuficientes para solucionar situaciones críticas

<sup>95</sup> Otra opción es que el Estado apoye el surgimiento de instituciones privadas que presten esos servicios o el establecimiento de unidades técnicas que surjan de las organizaciones empresariales. Sin embargo, tales opciones pueden dejar en condiciones de mayor desamparo a las empresas más pequeñas, por lo que, más que alternativas a la prestación pública del servicio, pueden considerarse como su complemento.

severas y concentradas. Los casos más dramáticos, y que por lo tanto merecen una intervención especial, son aquéllos en que la actividad está muy concentrada en términos geográficos y genera, directa o indirectamente, gran parte de los empleos de una región. Surge entonces la necesidad de implementar programas de reconversión focalizados, pero en forma excepcional y selectiva, pues de otro modo se arriesga que se postergue y se haga aún más costoso el ajuste necesario.

Estos programas deben ofrecer oportunidades para que las empresas recuperen competitividad en su rubro o para apoyar su especialización en otras áreas del mismo sector,<sup>96</sup> pero no deben confundirse con programas de "rescate" de empresas o servir para disfrazar transferencias indiscriminadas de recursos públicos al sector privado. De ahí que la existencia de capacidad técnica y de supervisión del sector público es una condición indispensable para la realización de tales programas, a fin de efectuar un control riguroso que permita determinar si se está dando pasos en la dirección correcta. En efecto, sin esta capacidad el riesgo de fracaso es elevadísimo y es muy probable que el programa sea socialmente más costoso que no intervenir en absoluto.

El diseño preciso del programa debe basarse en un diagnóstico de la situación y de los problemas del sector afectado. (Véase el recuadro VIII.6.) Tal diagnóstico tiene que ser compartido por las partes interesadas —gobierno, empresarios y trabajadores—, a fin de evitar comportamientos contradictorios. La generación de un cierto consenso entre trabajadores y empresarios es imprescindible para asegurar el éxito de las iniciativas que se emprendan.

Las decisiones sobre las acciones que se realizarán deben provenir de las propias empresas, pero pueden verse facilitadas por las medidas que se contemple adoptar en el programa de reconversión. En ese sentido, el eje fundamental del programa debe ser la aplicación concentrada a nivel sectorial de los instrumentos de fomento ya disponibles —entre otros, los estímulos a la capacitación, el apoyo a la innovación tecnológica, la

<sup>96</sup> Un caso aparte, por cierto, son los deterioros definitivos de la competitividad de ciertos subsectores cuando éstos son el sostén económico de una ciudad o región. La administración de tales crisis puede requerir tanto la recalificación y movilidad de la mano de obra hacia otras actividades y regiones como incentivos transitorios para la instalación de empresas de otros rubros en la zona. La justificación económica de tales subsidios, sería que así se evitan los costos de la creación de infraestructura adicional en otras zonas del país, mientras que se aprovecha la infraestructura física y humana existente en la zona, cuyo costo de oportunidad sería cero o muy bajo.

## Recuadro VIII.6

## LA EXPERIENCIA ESPAÑOLA DE RECONVERSIÓN INDUSTRIAL

En 1981 se promulgó en España la Ley de reconversión industrial, con el objeto de proveer un marco que permitiera hacer frente a los problemas generados por la capacidad productiva excedentaria y la falta de competitividad internacional de varios sectores de la industria hispana.

Dos principios básicos inspiraron la elaboración de esa ley. En primer lugar, la iniciativa y la responsabilidad de la reconversión correspondía al sector privado, y la intervención gubernamental debía limitarse a un mínimo. En segundo lugar, el Gobierno no daba apoyo a determinadas firmas sino al programa como un todo. La ley subrayaba asimismo la necesidad de operar a través de un esfuerzo concertado del gobierno, los empleadores y los sindicatos.

Los objetivos específicos del programa eran reducir la capacidad instalada excedentaria y la excesiva dotación de personal, apoyar el saneamiento financiero de las empresas y contribuir a la implementación de un programa de inversiones que posibilitara la modernización de los sectores afectados.

Además se adoptaron medidas complementarias destinadas a minimizar los costos sociales de la reconversión, especialmente los generados por las reducciones de personal. Una de las iniciativas más importantes fue la creación de las zonas de reindustrialización urgente en las áreas más afectadas por los procesos de reconversión. Se otorgó una serie de incentivos (rebajas tributarias, subsidios y créditos para inversiones) a fin de alentar a las empresas a quedarse en dichas zonas o trasladarse a ellas, y el Gobierno proporcionó fondos para estimular programas de jubilación anticipada y compensar a quienes perdían el empleo. En este último caso, se abrió la posibilidad de que los trabajadores desocupados participaran en un programa de recalificación y de asistencia en la búsqueda de nuevos empleos. Sin embargo, menos de la mitad de los trabajadores optó por esa alternativa; la mayoría prefirió recibir una elevada indemnización.

Una evaluación del programa hecha en 1988 (López-Clares, 1988) indicó que se había logrado reducir en 77% los 84 000 puestos de trabajo superfluos y que se había realizado un 66% de las inversiones presupuestadas. Asimismo, en varios sectores se habían inducido fusiones y acuerdos de especialización, apoyados por créditos subsidiados entregados por el Gobierno. Si bien el Estado había aportado un volumen considerable de recursos, el mejoramiento de la posición financiera de las empresas y la aceleración del crecimiento de la productividad también eran evidentes. El punto más débil del programa fue el escaso esfuerzo de los trabajadores cesantes para encontrar un nuevo trabajo, debido a los generosos beneficios que tenían derecho a recibir.

FUENTE: I. Atiyas y otros, "Fundamental Issues and Policy Approaches to Industrial Restructuring", *Industry Series Paper*, N° 56, Washington, D.C., Banco Mundial, abril de 1992.

provisión de información sobre mercados— que pueden adaptarse para responder con mayor eficiencia a las necesidades específicas del sector afectado.

Sin embargo, es posible que existan dos ámbitos de problemas que exijan medidas especiales. El primero surge cuando hay que ajustar la capacidad sectorial instalada. Es muy difícil que ese ajuste se realice de manera autónoma y eficiente, porque cada firma espera que sean otras las que abandonen el mercado o disminuyan su producción. Una intervención externa que fomente la fusión de empresas o el cierre de las firmas menos eficientes conduciría a un mejor resultado que la solución de mercado. Sin embargo, la experiencia muestra que, si algunas firmas se mantienen al margen del acuerdo pertinente y no se dispone de un sistema efectivo de incentivos y sanciones, es posible que no se logre el resultado deseado.

El otro es el acceso al financiamiento de las empresas en proceso de reconversión. Si un determinado sector presenta problemas de rentabilidad, es probable que las instituciones financieras no puedan distinguir entre las firmas con buenas perspectivas y las que tienen escasas posibilidades de éxito. Para hacerlo tendrían que disponer de una capacidad técnica muy específica y las tareas de supervisión correspondientes tendrían un alto costo. En lugar de proporcionar fondos directamente, el Estado podría contribuir a reducir los costos de las instituciones crediticias fomentando la creación de empresas consultoras especializadas que prestaran servicios de evaluación a los bancos o bien, si la sociedad lo considera eficiente, hacerlo directamente mediante subsidios a las instituciones financieras que aborden estos casos. De esa manera se favorece el acceso al crédito, sin que se generen los tradicionales problemas de supervisión o de aval implícito que suele plantear la provisión de fondos públicos.

##### 5. PRECONDICIONES MACROECONÓMICAS PARA UNA POLÍTICA DE DESARROLLO PRODUCTIVO

Una inflación elevada acorta el horizonte de planificación de las empresas, con lo que las consideraciones de reestructuración quedan supeditadas a las necesidades más inmediatas, que —en el caso de alta inflación— muchas veces no van más allá de cómo sobrevivir los próximos

30 días. No es fortuito que en tales circunstancias las decisiones estratégicas y las inversiones requeridas para adquirir competitividad internacional se posterguen, independientemente de cuán favorables sean los precios relativos para efectuar tales reestructuraciones. Más aún, dada la incertidumbre e inestabilidad características de las situaciones de alta inflación, la respuesta empresarial se vuelve inelástica a las políticas micro y mesoeconómicas aplicadas, así como a los precios relativos vigentes. Este problema, sin embargo, ya está resuelto en la gran mayoría de los países gracias a sus exitosos esfuerzos antinflacionarios. Con ello adquieren realce otros aspectos macroeconómicos.

Los desequilibrios macroeconómicos también se asocian, en las cuentas externas, con fuertes variaciones de los términos de intercambio, de las tasas de interés internacionales o de la entrada de capitales, que dan lugar a ajustes bruscos e inestables en la demanda agregada y en el tipo de cambio. Esto frena las exportaciones y la producción eficiente de sustitutos de importaciones (pues su expansión es más sensible a señales de largo plazo) mientras estimula las importaciones. En efecto, cuanto mayor es la inestabilidad de las cuentas fiscales, en el balance en cuenta corriente o en la cuenta de capital, menor es la credibilidad de los incentivos vigentes en un momento dado, y mayores son, por lo tanto, los incentivos necesarios para lograr la respuesta deseada por parte de los agentes económicos. Por ende, mayor es la probabilidad de caer en un costoso "sobreajuste" —tal como se dio, por estas razones, en casi toda la región durante los años ochenta.

La inestabilidad macroeconómica se expresa también en un desequilibrio entre demanda agregada y capacidad productiva. La inestabilidad, obviamente, involucra una tasa de uso promedio subóptimo de esa capacidad productiva. Sus consecuencias son una productividad efectiva inferior a la potencial y tasas de rentabilidad también menores, con el consiguiente desaliento para la formación de capital. Adicionalmente, la inestabilidad de la demanda agregada y de los precios relativos tiende a desalentar la innovación dirigida a los aumentos de productividad en las empresas.

Las consecuencias microeconómicas de los desequilibrios macroeconómicos son la reducción o el aplazamiento de las inversiones en modernización de equipos y procesos, al igual que de los esfuerzos de innovación. Así, por ejemplo, al tener gran parte de su capacidad instalada ociosa y acortarse el horizonte de planificación, las empresas tienden a

privilegiar actividades que rinden fruto a muy corto plazo, con grave perjuicio para los gastos en inversión y desarrollo. Un efecto muy perjudicial de las reducciones en esos gastos es el frecuente desmantelamiento de departamentos enteros de ingeniería o la pérdida de masas críticas de trabajo en innovación, adaptación, diseño y desarrollo con la consiguiente pérdida del aprendizaje y capacidad tecnológica adquirida en forma tan costosa durante la etapa de industrialización sustitutiva. Más aún, esta ineludible priorización del corto plazo menoscaba inclusive los esfuerzos de búsqueda de nuevos métodos y procesos, sobre todo si éstos implican costosas visitas al exterior. Finalmente, como muestra la experiencia brasileña reciente (véase nuevamente el recuadro VIII.1), si bien la inestabilidad macroeconómica no retarda por completo todo esfuerzo de innovación, la estrechez de recursos y la incertidumbre que la acompañan necesariamente inducen a hacer hincapié en las "tecnologías blandas", cuyo pleno potencial requiere inversiones complementarias en equipos, procesos y plantas modernas (las "tecnologías duras").

El tema de las políticas macroeconómicas, en especial en su relación con los movimientos de capitales y la estabilidad de precios claves como el tipo de cambio, se aborda en la tercera parte.

PARTE TERCERA

LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y LOS  
FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES





## CAPÍTULO IX

# LOS FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

### 1. EL PANORAMA GENERAL

En la primera mitad de los años noventa, los países de América Latina y el Caribe recibieron cuantiosas entradas netas de capitales externos. Durante el bienio 1992-93, la corriente de capitales hacia la región alcanzó a un promedio anual de 64 000 millones de dólares. Un ingreso también sustancial se observó en 1994 hasta la devaluación masiva registrada en México en diciembre de ese año. (Véase el cuadro IX.1.)

Este extraordinario flujo de capitales representó un vuelco abrupto con respecto a la también notable restricción en materia de financiamiento externo que la región tuvo que enfrentar durante prácticamente todo el decenio de 1980, como consecuencia de la crisis de la deuda externa. Dicho vuelco tuvo dimensiones dramáticas: entre 1983 y 1989 la entrada neta de capitales fue, en promedio, de sólo 8 000 millones de dólares anuales. (Véase el cuadro IX.1.) Por otra parte, la misma magnitud de la recuperación no puede dejar de sorprender: como proporción del PIB de América Latina y el Caribe, la entrada neta de capitales representó 5.2% en 1992-93,<sup>97</sup> lo que se compara con un coeficiente de 4.5% en 1977-81 (véase el cuadro IX.2) y de sólo 1.2% en 1983-89.

Debido a esa cuantiosa entrada de capitales, combinada con la menor carga por concepto de intereses de la deuda externa en 1991, se registró una transferencia neta positiva de recursos a la región en su conjunto por primera vez desde el comienzo de la crisis. En 1992-93 ascendió a un

<sup>97</sup> El coeficiente de 1992-93 se calculó, para los efectos de conversión del PIB de cada país a dólares, sobre la base del tipo de cambio real de 1990-91, como en el cuadro IX.2. El coeficiente de 1992-93 es 4.9% si se utiliza el tipo de cambio nominal correspondiente a la tasa real promedio de 1990-94.

CUADRO IX.1. *América Latina y el Caribe:*  
*Nivel del movimiento neto de capitales, 1966-95<sup>a</sup>*  
*(Millones de dólares)*

	1966-73	1974-76	1977-81	(1981)	1982	1983-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>c</sup>
<b>América Latina y el Caribe (24)</b>	4 042	14 956	28 861	39 804	20 133	8 154	17 975	37 211	61 606	66 752	50 314	26 777
<b>Países exportadores de petróleo( 6)</b>	1 601	5 449	12 297	17 632	3 835	533	7 965	25 833	33 254	39 633	25 191	-9 224
Bolivia	23	72	253	493	230	378	355	444	780	826	76	258
Colombia	289	338	956	1 941	2 182	879	53	-527	167	2 062	3 197	4 404
Ecuador	105	165	705	653	863	503	549	741	215	1 132	-81	324
México	924	3 425	8 154	17 393	2 806	-662	10 716	21 882	26 664	30 719	21 850 <sup>b</sup>	-14 652
Perú	149	1 054	778	1 200	1 692	1 046	1 653	2 837	2 711	2 662	4 083	3 850
Venezuela	110	394	1 451	-4 048	-3 938	-1 612	-5 361	456	2 717	2 232	-3 934	-3 408
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	2 442	9 507	16 564	22 172	16 298	7 622	10 010	11 378	28 352	27 119	25 123	36 001
<b>Sudamérica (5)</b>	2 025	7 828	14 664	19 757	13 974	5 308	7 513	7 362	24 064	23 746	23 215	34 245
Argentina	92	142	1 895	1 519	1 684	1 757	-1 173	3 301	11 095	9 911	9 466	414
Brasil	1 727	7 244	9 329	12 382	11 113	1 991	5 054	1 640	8 802	9 821	7 696	31 109
Chile	169	207	2 627	4 942	1 033	1 260	3 075	1 404	3 646	2 838	3 855	921
Paraguay	29	106	339	420	316	198	438	873	287	731	1 521	1 244
Uruguay	8	129	473	494	-172	103	119	144	234	445	677	557

Cuadro IX.1 / continuación)

	1966-73	1974-76	1977-81	(1981)	1982	1983-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>c</sup>
<b>Centroamérica e</b>												
<b>  Hispaniola (8)</b>	417	1 322	1 900	2 415	2 324	2 313	2 497	4 016	4 288	3 373	1 908	1 756
Costa Rica	83	232	455	360	398	437	364	515	631	478	376	322
El Salvador	19	114	68	224	210	297	535	299	429	411	131	423
Guatemala	44	186	184	273	361	361	205	740	738	833	595	321
Haití	15	106	111	185	141	172	179	154	68	99	-25	275
Honduras	35	146	219	250	174	303	307	400	424	222	307	250
Nicaragua	57	175	225	735	593	755	467	935	1 095	774	-55	-496
Panamá	71	206	235	-50	136	-285	369	516	346	226	806	681
República Dominicana	91	157	402	438	311	275	72	457	557	330	-227	-20
<b>Caribe anglohablante</b>	292	357	576	710	974	270	211	176	29	403	474	...
Barbados	36	49	66	134	44	1	-14	-14	-115	-49	...	...
Guyana	22	60	76	148	139	54	...	...	...	...	...	...
Jamaica	139	174	79	122	302	323	562	270	292	406	350	...
Suriname	28	58	83	136	111	-30	10	51	10	...	-24	...
Trinidad y Tabago	66	15	271	171	379	-78	-347	-131	-158	46	148	...

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Incluye capitales de largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones. Desde 1994 la serie ha sido elaborada de acuerdo a la metodología del quinto manual de balance de pagos del FMI. Entre los principales cambios cabe anotar que excluye las transferencias unilaterales oficiales (que en 1994 alcanzaron alrededor de 2.500 millones de dólares) y el financiamiento excepcional, muy importante en México y Argentina en 1995 (26 000 y 2 000 millones de dólares, respectivamente). <sup>b</sup> Cifras proyectadas con antecedentes hasta octubre de 1994. A fines de ese año el ingreso neto de capitales fue sólo de 11 800 millones de dólares. <sup>c</sup> Cifras preliminares.

CUADRO IX.2. *América Latina: Participación del movimiento neto de capitales en el PIB, 1950-95<sup>a</sup>*  
(Porcentajes del producto interno bruto)

	1950- 1965	1966- 1973	1974- 1976	1977- 1981	(1981)	1982	1983- 1989	1990- 1991	1992- 1993	1994- 1995
<b>América Latina (19)</b>	1.2	2.8	4.2	4.5	4.6	2.8	1.2	2.5	5.2	2.8
<b>Países exportadores de petróleo</b>										
de petróleo	1.0	2.5	3.7	4.6	4.3	1.2	0.2	4.0	7.5	1.5
Bolivia	3.9	2.4	2.9	7.1	13.1	8.8	6.0	8.5	15.9	2.9
Colombia	0.8	4.0	2.4	3.4	5.4	5.4	2.3	0.1	2.2	6.7
Ecuador	1.3	6.1	3.6	7.3	4.9	6.8	4.7	6.0	5.4	0.8
México	1.7	2.6	4.2	5.1	6.5	1.7	-0.4	6.1	9.3	1.0
Perú	2.4	2.1	7.6	4.5	4.9	6.7	4.2	5.8	5.9	6.9
Venezuela	-0.8	0.9	1.0	2.9	-6.1	-5.8	-3.0	-5.0	3.9	-5.6
<b>Países no exportadores de petróleo</b>										
de petróleo	1.3	3.0	4.6	4.5	4.8	4.0	1.9	1.6	3.7	3.6
<b>Sudamérica</b>										
Sudamérica	1.0	2.5	4.1	4.1	4.4	3.5	1.4	1.2	3.4	3.6
Argentina	0.7	0.4	0.4	2.0	1.3	2.5	2.5	0.6	4.7	1.9
Brasil	1.0	3.6	5.5	4.1	4.4	3.8	0.7	0.8	2.3	4.0
Chile	2.0	2.0	2.3	12.7	16.2	4.3	6.5	7.2	8.3	5.4
Paraguay	2.7	4.5	6.8	10.2	8.5	6.2	5.4	10.2	6.7	16.5
Uruguay	2.1	0.4	3.6	6.2	4.3	-1.6	1.7	1.4	2.9	4.8
<b>Centroamérica e Hispaniola</b>										
Centroamérica e Hispaniola	4.8	8.7	10.5	9.2	10.3	10.6	7.6	6.6	6.9	2.9
Costa Rica	4.0	9.0	11.8	12.7	13.3	16.1	10.3	7.6	8.6	4.8
El Salvador	0.5	1.8	6.4	2.1	6.5	5.8	6.2	7.3	6.2	3.4
Guatemala	2.2	2.4	4.7	2.7	3.2	4.1	4.6	5.2	7.3	3.8
Haití	...	4.4	21.6	13.5	20.3	15.0	14.1	10.1	5.2	7.5
Honduras	2.3	5.1	12.3	9.7	8.8	6.0	8.1	12.0	9.9	7.8
Nicaragua	5.8	7.2	11.3	11.0	29.7	21.2	34.4	7.0	8.8	-2.3
Panamá	7.7	6.9	11.4	8.0	-1.3	3.2	-6.0	8.2	4.4	10.3
República Dominicana	0.6	6.0	4.8	7.8	7.7	5.7	5.3	3.0	4.5	-1.1

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Las estimaciones del producto bruto en dólares corrientes fueron obtenidas, para 1950-90, a partir de datos sobre el producto en moneda nacional y el tipo de cambio de las exportaciones de bienes y servicios, implícito en las series de balance de pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI); para 1990-95, estimaciones con un tipo de cambio nominal calculado a partir de mantener constante el tipo de cambio real del bienio 1990-91.

promedio de 31 000 millones de dólares. En términos del PIB regional, la transferencia positiva en esos dos años representó 2.6%, comparada con una cifra negativa promedio de 3.7% del producto regional en 1983-89. (Véase el cuadro IX.3.)

Casi todos los países de América Latina y el Caribe se beneficiaron en los años noventa de esa espectacular expansión de las entradas de capitales. Sin embargo, en algunos de ellos el vuelco fue especialmente marcado. El caso más notorio fue el de México, que si bien genera una cuarta parte del producto de América Latina y el Caribe, absorbió la mitad de los movimientos de capitales hacia la región en 1991-93. A raíz de esto, el flujo promedio anual de capitales hacia ese país pasó de un saldo negativo de 700 millones de dólares entre 1983 y 1989, a una entrada de 26 000 millones entre 1991 y 1993. El flujo se mantuvo a niveles altos casi hasta fines de 1994, y se redujo abruptamente en 1995. Con todo, expresado como porcentaje del PIB, el flujo anual cambió de un saldo negativo de 0.4% a uno positivo superior al 9%, entre 1983-89 y 1992-93. Argentina también ha sido un receptor muy importante de capitales: entre ambos períodos, el flujo promedio anual como proporción del PIB aumentó de 2.5% a 4.7%. Brasil, Chile, Costa Rica, Perú, Guatemala y Venezuela también han tenido una cuenta de capitales excepcionalmente dinámica en los años noventa. (Véanse los cuadros IX.1 y IX.2.)<sup>98</sup>

## 2. LOS NUEVOS MOVIMIENTOS DE CAPITALES EN UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA

### *a) Un entorno financiero restringido en los años cincuenta*

En la primera década de la posguerra, América Latina se enfrentó a una restricción financiera persistente. De hecho, entre 1950 y 1965 el promedio anual de las corrientes de recursos externos que recibió la región

<sup>98</sup> Los países de Centroamérica y el Caribe mostraron el crecimiento más modesto del flujo promedio de capitales entre 1983-89 y los años noventa. (Véase el cuadro IX.1.) Esto se debe en parte a que esa subregión no se enfrentó en los años ochenta a una contracción de los flujos de capital tan drástica como la que se observó en la mayoría de los países de América Latina; a su vez, esto refleja el hecho de que las economías de Centroamérica y el Caribe tienen un acceso relativamente mayor a los préstamos y donaciones oficiales, que suelen representar una fuente relativamente estable de financiamiento externo. Esta subregión también se beneficia de transferencias realizadas por nacionales que trabajan en el exterior, principalmente en los Estados Unidos.

CUADRO IX.3. *América Latina: Transferencia neta de fondos, 1950-95<sup>a</sup>*  
(Porcentajes del producto interno bruto)<sup>b</sup>

	1950- 1965	1966- 1973	1974- 1976	1977- 1981	(1981)	1982	1983- 1989	1990- 1991	1992- 1993	1994- 1995
<b>América Latina (18)</b>	0.6	0.7	2.4	1.9	1.1	-2.5	-3.7	-0.4	2.6	1.0
<b>Países exportadores</b>										
<b>de petróleo</b>	-2.2	-0.1	1.8	1.9	1.1	-4.3	-4.7	0.9	4.2	-0.3
Bolivia	3.7	0.3	2.0	1.8	3.5	-7.0	0.9	3.3	11.9	2.1
Colombia	-0.2	0.8	0.0	1.6	4.0	3.0	-2.2	-5.5	-1.4	3.2
Ecuador	-0.9	3.4	0.5	3.2	-0.2	0.3	-4.1	-3.4	-1.0	-2.4
México	0.2	0.9	2.0	1.6	2.4	-5.9	-5.6	3.2	5.9	-0.5
Perú	0.7	0.1	5.7	0.0	0.7	2.6	-0.4	3.2	3.8	6.6
Venezuela	-9.5	-4.5	0.6	3.3	-5.2	-8.0	-6.7	-6.3	1.2	-8.2
<b>Países no exportadores</b>										
<b>de petróleo</b>	0.4	1.3	2.8	1.9	1.2	-1.2	-3.0	-1.2	1.5	1.9
<b>Sudamérica</b>										
Argentina	0.4	1.2	2.6	1.7	1.0	-1.6	-3.5	-1.5	1.4	1.9
Brasil	0.4	-0.7	-0.6	0.4	-1.9	-4.4	-5.1	-2.1	3.2	1.3
Brasil	0.2	2.5	4.0	1.4	0.7	-0.8	-3.3	-1.7	-	2.0
Chile	0.3	-0.1	-0.9	8.9	11.4	-3.7	-3.3	1.5	4.0	1.2
Paraguay	2.2	2.9	5.0	9.0	8.1	6.7	2.8	9.5	5.3	15.7
Uruguay	1.5	-0.7	1.9	5.2	3.6	-3.4	-3.5	-1.6	1.5	3.0
<b>Centroamérica</b>										
<b>e Hispaniola</b>	0.8	2.6	5.0	4.0	5.2	3.8	4.3	3.5	4.1	1.3
Costa Rica	1.9	6.8	9.0	7.9	2.0	1.1	2.8	3.9	5.4	1.9
El Salvador	-0.1	0.8	4.7	0.0	3.5	3.1	3.7	5.1	4.6	2.2
Guatemala	1.9	0.5	3.3	2.0	2.0	2.7	2.3	3.3	5.8	3.0
Haití	...	0.8	5.7	13.5	23.9	22.6	12.4	8.5	4.7	6.5
Honduras	0.3	1.8	9.6	4.7	3.4	-1.0	2.4	2.7	-	2.6
Nicaragua	2.8	3.7	7.6	5.8	22.5	14.6	24.2	4.1	4.5	3.0
<b>República Dominicana</b>										
Dominicana	-1.2	3.9	1.8	4.0	2.8	1.0	0.3	0.9	2.1	-4.2

FUENTE: CEPAL, "La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra", *Cuadernos de la CEPAL*, N° 67, Santiago de Chile, 1991. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.I.L.G.9; CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> La transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (transferencias unilaterales oficiales, capitales de corto y largo plazo y errores y omisiones), menos las utilidades e intereses netos, que incluyen tanto los intereses efectivamente pagados, como los vencidos y no pagados. Las cantidades negativas indican transferencias de recursos hacia el exterior. En 1994 y 1995 los ingresos netos de capitales incluyen el financiamiento excepcional. <sup>b</sup> Las estimaciones del producto interno bruto en dólares corrientes fueron obtenidas, para 1950-90, a partir de datos sobre el producto en moneda nacional y el tipo de cambio de las exportaciones de bienes y servicios, implícito en las series de balance de pagos de Fondo Monetario Internacional (FMI); para 1990-95, estimaciones con un tipo de cambio nominal calculado a partir de mantener constante el tipo de cambio real del bienio 1990-91.

apenas representó 1% de su PIB; tales entradas no alcanzaron para compensar las salidas por concepto de pagos de utilidades e intereses del capital externo, debido a lo cual la transferencia neta de recursos fue negativa. (Véase el cuadro IX.3.)<sup>99</sup> Es interesante notar que en esta época de moderada restricción financiera los países de la región lograron tasas de crecimiento del PIB bastante aceptables, del orden de 5.5% anual.<sup>100</sup>

La situación financiera obedeció en gran medida a factores externos, entre los cuales se destaca el hecho de que en los años cincuenta los mercados de capitales del hemisferio norte estaban orientados primordialmente hacia el financiamiento interno (Hayes, 1977); esto se debía, por una parte, a que los inversionistas recordaban el incumplimiento de cuantiosas obligaciones internacionales en el período transcurrido entre las dos guerras —incumplimiento que en cierta medida correspondió a América Latina (CEPAL, 1964)— y, por otra, a los controles sobre el movimiento de capitales establecidos por los países industrializados, que aún estaban en proceso de reconstrucción económica. En esa época, la mayor parte del financiamiento externo provenía de la inversión extranjera directa (IED) (equivalente a 60% del flujo neto total de capitales), y de préstamos de mediano y largo plazo, otorgados primero por las empresas proveedoras o por sus respectivos gobiernos, y luego por los organismos financieros multilaterales. En cuanto al financiamiento bancario, generalmente se limitaba al de corto plazo y a proyectos específicos con garantías estatales.

*b) Un ciclo financiero expansivo: desde mediados de los años sesenta hasta comienzos de los ochenta*

A mediados de los años sesenta las cuentas de capital de las economías de América Latina y el Caribe empezaron a mostrar un mayor dinamismo debido, en gran parte, a nuevos acontecimientos en el ámbito económico internacional. En efecto, se inició una larga fase expansiva del financiamiento externo, en el marco de un ciclo financiero internacional igualmente expansivo, que se prolongaría hasta la crisis de la deuda de

<sup>99</sup> Venezuela registró importantes salidas netas de capitales y remesas de utilidades. La entrada de capitales y la transferencia de recursos de los países de la región, excluida Venezuela, fueron equivalentes a 1.4% y 0.4% del PIB, respectivamente.

<sup>100</sup> Véase un análisis más detallado de este período en Ffrench-Davis, Muñoz y Palma (1994).

1982. El aumento del peso de las corrientes de financiamiento recibidas por las economías de la región fue tanto significativo como generalizado: ya a principios de los años setenta los flujos de capitales representaban, en promedio, 3% del PIB regional. Esa expansión se intensificó en la segunda mitad de los años setenta y en los primeros años de la década de 1980, período en que dichos flujos llegaron a representar entre 4% y 5% del PIB. (Véase el cuadro IX.2.)

Ese gran incremento de la entrada de capitales respondió principalmente a factores externos. De hecho, la misma evolución del sector bancario de los países industrializados influyó de manera decisiva en ese fenómeno. En primer lugar, cabe mencionar el cambio generacional que se produjo en los círculos bancarios en los años cincuenta, período en que apareció un "nuevo" banquero, menos marcado por las crisis financieras de los años treinta; esto, junto con el exceso de liquidez en los mercados financieros de los países industrializados y el descenso de la participación de los bancos en ellos, contribuyó a que los ejecutivos bancarios se mostraran cada vez más dispuestos a aplicar una estrategia expansiva para colocar los fondos disponibles (Hayes, 1977). Su campo de acción se limitó inicialmente a los mercados nacionales; sin embargo, en el curso de los años sesenta esa estrategia expansiva comenzó a extenderse al plano internacional.

Durante la mayor parte de ese decenio la banca había concentrado sus esfuerzos expansivos en los mercados de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), que gozaban de mayor solvencia; sin embargo, la intensa competencia en esos mercados y la consiguiente reducción de los márgenes de intermediación, junto con la marcada fase recesiva que afectó a las economías de la OCDE en 1969-70, empujó a los banqueros a explorar nuevos mercados en los países en desarrollo.<sup>101</sup>

Si bien en el período 1966-81 la banca privada internacional fue, sin lugar a dudas, el principal propulsor de la dinámica oferta de financiamiento externo a la región, hubo otros factores que también contribuyeron a alimentar esa gran corriente de capitales externos. Las crisis petroleras de 1973-74 y 1979-80 dieron un fuerte impulso al movimiento de capitales; por una parte, surgió una importante demanda para el

<sup>101</sup> Véase un análisis más detallado de los factores que contribuyeron a la expansión de la banca en Devlin (1989).



financiamiento de la cuenta corriente de los países importadores de hidrocarburos; por otra, aumentó la solvencia aparente de los países exportadores de petróleo, que se transformaron en un objetivo preferencial dentro de la estrategia de internacionalización de los bancos privados. Asimismo, la gran afluencia de depósitos de "petrodólares" al sistema bancario internacional aceleró la expansión de sus préstamos. Las políticas de los gobiernos de los países integrantes de la OCDE también contribuyeron a la corriente de recursos, dada la existencia de tasas reales de interés<sup>102</sup> internas negativas y su regulación de la banca, que se tornó a partir de los años setenta más laxa. A su vez, en general, los países latinoamericanos mostraron una receptividad pasiva frente a una oferta agresiva.<sup>103</sup>

Vale la pena señalar que hubo además un gran optimismo en torno al auge de los préstamos bancarios. Banqueros, organismos internacionales y un gran número de analistas aplaudieron sin reservas los cuantiosos flujos de los bancos; muchos países pensaron que se habían liberado del paternalismo del financiamiento oficial.<sup>104</sup>

La fase expansiva del ciclo crediticio continuó casi sin interrupción entre 1966 y 1981. Sin embargo, cabe destacar la breve crisis que se produjo a mediados de 1974, porque ilustra la fragilidad de los sistemas financieros y cómo los ciclos financieros internacionales pueden tener vida propia. En efecto, en esa oportunidad un pequeño banco alemán, el Herrstatt, quebró luego de incurrir en pérdidas por especulación en los mercados cambiarios europeos. Aunque esta quiebra no estuvo de ningún modo relacionada con América Latina, trajo importantes secuelas para la región. En efecto, como consecuencia del pánico que se desató en los círculos bancarios, hacia fines de 1974 se paralizó el flujo de préstamos a América Latina, subió drásticamente su costo y se redujeron notablemente los plazos de amortización, todo lo cual dificultó el servicio de la deuda y el manejo macroeconómico de los países de la región. El

<sup>102</sup> La tasa real de interés negativa hizo que muchos analistas, incluyendo algunos organismos internacionales, opinaran que el endeudamiento externo era un "buen negocio" para los países en desarrollo.

<sup>103</sup> La única excepción fue Colombia, que se distinguió por la cautela con la que manejó la oferta de préstamos de los mercados financieros internacionales (Junguito y Perry, 1983).

<sup>104</sup> Tanta fue la fe en el criterio del mercado que algunos incluso pensaron que el Fondo Monetario Internacional había pasado a ser redundante en lo que respecta a la fiscalización de políticas macroeconómicas en los países en desarrollo (Morgan Guaranty Trust, 1976).

mercado se estabilizó en el segundo semestre de 1975, trayendo consigo un renovado flujo de préstamos bancarios a la región.<sup>105</sup>

Otro resultado de la expansión de la participación bancaria fue la gran acumulación de pasivos con tasas de interés variables. Al comienzo de los años ochenta la deuda externa de América Latina ya superaba los 300 000 millones de dólares; de ese total, más de tres cuartas partes correspondía a préstamos de la banca privada. A esa fecha, los intereses de la deuda absorbían una tercera parte de las ventas externas; además los intereses de la deuda pública externa representaron entre 10% y 25% de las recaudaciones fiscales (Altimir y Devlin, 1994). Por otra parte, el entusiasmo de los bancos por otorgar préstamos los llevó a exponerse a riesgos excesivos; en efecto, a comienzos de la década de 1980, los nueve bancos más grandes de los Estados Unidos habían acumulado un saldo de préstamos vigentes a América Latina equivalentes a casi 200% de su capital (CEPAL, 1990b). En suma, la permisividad que existía entonces en un mercado internacional de capitales no regulado y la adopción en América Latina de una política pública francamente procíclica con respecto al aprovechamiento de la gran oferta de capitales, colocaron a la región en una posición de vulnerabilidad que creó las condiciones para una crisis.

### c) *La restricción financiera de los años ochenta*

Como es bien sabido, la crisis de la deuda se desencadenó en agosto de 1982, cuando México se declaró incapaz de continuar sirviendo su deuda bancaria, la segunda más grande del mundo en desarrollo. En los meses posteriores al incumplimiento de pagos de México, las externalidades negativas que suelen surgir en medio de una crisis financiera fueron exacerbadas por el pánico de los bancos, lo que determinó que se suspendieran casi por completo los nuevos préstamos a los países latinoamericanos. Ello abarcó incluso a los que, como Colombia, habían sido muy cautelosos en el manejo de sus ingresos de capitales. Al no renovarse esos préstamos, los países de la región, excepto Colombia, se encontraron en una situación de incumplimiento *de facto* del servicio de su deuda bancaria. El incumplimiento *de jure* se evitó sólo gracias a una

<sup>105</sup> La inversión de cartera, a su vez, siguió representando una pequeña fracción del total de recursos externos disponibles, en tanto que la participación de la inversión extranjera directa se redujo a menos de una quinta parte del financiamiento neto total.

operación de rescate acordada por los acreedores, que permitió a los países cumplir formalmente con sus obligaciones (CEPAL, 1984a).

Si bien esa operación de rescate evitó un incumplimiento formal, tuvo un costo social enorme para la región, ya que como parte integral exigía que los países prestatarios ajustaran sus economías, generalmente en el marco de un programa acordado con el Fondo Monetario Internacional; el objetivo del ajuste era generar un superávit comercial de tal magnitud que les permitiera pagar con fondos propios un gran porcentaje de los intereses devengados por la deuda bancaria.

En ese contexto, la transferencia negativa de recursos de América Latina al resto del mundo alcanzó a un nivel también sin precedentes. Entre 1982 y 1986, fue equivalente a 4% del PIB de la región, proporción incluso superior a la de los pagos que Alemania tuvo que efectuar después de la primera guerra mundial por concepto de indemnización a los aliados (CEPAL, 1991b). Debido a la magnitud de esa transferencia, y al muy corto plazo dentro del cual tuvo que realizarse, era previsible que sólo se pudiera lograr a costa de una reducción espectacular de las importaciones (40%) y de una gran recesión económica en la región (véanse CEPAL, 1984a, y el capítulo XI).

La cuantiosa fuga de capitales de residentes en América Latina y el Caribe también contribuyó a la crisis y a agravar el problema de la transferencia de recursos al exterior. Este fenómeno se reflejó, en parte, en los saldos negativos registrados en las partidas errores y omisiones y capital de corto plazo de la cuenta de capitales de la región durante la primera mitad de los años ochenta. Sobre la base de una metodología de uso estándar, el Banco Mundial (1993b) concluye que la fuga alcanzó, entre 1980 y 1983, alrededor de 90 000 millones de dólares.<sup>106</sup> Cabe recordar que, además, en esa época imperaban elevadas tasas de interés en los mercados internacionales, lo cual dio mayor aliento a la fuga. Antes del estallido de la crisis, esta salida de capitales se concentró en México, Venezuela, Trinidad y Tabago, Argentina y algunos países centroamericanos, lo que refleja que allí los agentes nacionales anticipaban su inicio.<sup>107</sup> En cambio, después de 1982, la fuga se generalizó y se relacionó

<sup>106</sup> Se hace hincapié en que se trata de "orden de magnitud" porque no hay consenso respecto de lo que constituye "fuga de capitales" ni de las metodologías de cálculo. Véase Lessard y Williamson (1987) para un análisis de los problemas de estimación de la fuga de capitales y una presentación de diferentes estimaciones.

<sup>107</sup> En Centroamérica también influyeron las incertidumbres políticas.

con la incertidumbre y el ajuste recesivo que los países deudores tuvieron que efectuar, bajo la fuerte presión de sus acreedores. Como se indica más adelante, si bien los capitales de los agentes nacionales fueron los primeros en salir, al parecer también se cuentan entre los primeros que regresaron en los años noventa.

El elevado costo que tuvo la crisis de la deuda para América Latina podría haber sido en parte el resultado del tipo de capitales que recibió la región a partir de los años setenta. En efecto, el rescate del valor de los préstamos, mediante reprogramaciones de los pagos del principal y la concesión de nuevos préstamos "no voluntarios" por parte de la banca en los años ochenta, no se enfrentó a una valorización directa en el mercado;<sup>108</sup> de esta manera, fue más fácil para los bancos insistir en que se respetara el valor nominal de la deuda. Entonces, a diferencia de los inversionistas de cartera de los años treinta, los bancos pudieron aislarse de las fuerzas del mercado, que probablemente habrían impuesto a los acreedores bancarios grandes pérdidas inmediatas por castigo del valor de sus préstamos.

El endeudamiento con la banca tuvo otras dos características que acentuaron el impacto de la crisis en América Latina. En primer término, en contraste con el mercado atomizado de tenedores de bonos de los años treinta, los bancos operaban en un mercado oligopólico, lo que permitió a los acreedores privados crear un cuasicartel para presionar eficazmente a los países deudores. En segundo lugar, los flujos de capital correspondían en forma desproporcionada a un solo tipo de inversionista, la banca; la consiguiente concentración crediticia fue tan excesiva que se convirtió en un riesgo de carácter sistémico para los mercados financieros internacionales. En consecuencia, los gobiernos de los países de la OCDE decidieron intervenir en forma activa para superar la crisis; lamentablemente, su actuación no fue equilibrada, ya que contribuyó a traspasar el grueso del costo de la crisis a los deudores.<sup>109</sup>

En la segunda mitad de los años ochenta se observaron algunos cambios novedosos en el movimiento de capitales. Al persistir la crisis de la deuda, comenzó a desarrollarse un mercado secundario para los títulos de la deuda externa bancaria; los significativos descuentos con los que se transaban esos títulos revelaron públicamente que el valor real de la deuda bancaria era significativamente menor que su valor nominal.

<sup>108</sup> Véase CEPAL (1984a) para un examen de las técnicas de rescate.

<sup>109</sup> Véase un análisis sobre el carácter sesgado del manejo oficial de la deuda en CEPAL (1990b).

El surgimiento del mercado secundario tuvo otros dos efectos positivos importantes. En primer lugar, a partir de 1985 los países aprovecharon los importantes descuentos en el mercado secundario para iniciar programas de canje de deuda por capital de empresas nacionales y para facilitar el financiamiento de las privatizaciones. El subsidio implícito en dichas operaciones sirvió para estimular los flujos de inversión extranjera a través de esos canales, especialmente a partir de 1987 (Fuentes, 1992 y Calderón, 1994). (Véase el cuadro IX.4.)<sup>110</sup>

En segundo lugar, el desarrollo del mercado secundario y los crecientes descuentos que en él se aplicaban contribuyeron a debilitar la credibilidad de los programas oficiales para el manejo de la crisis, en los cuales no se contemplaba que la banca registrara pérdidas. En el servicio de la deuda externa, que representaba una pesada carga para los deudores, se produjo, a partir de 1987, una creciente acumulación de atrasos en el pago de intereses. (Véase el cuadro IX.5.) Para América Latina, esos atrasos, que están incluidos en las cifras de ingresos de capitales y de deuda pública, representaron importantes entradas forzosas de capital. En 1990, los atrasos acumulados vigentes ascendían a más de 25 000 millones de dólares (de los cuales 21 000 millones correspondían a créditos de la banca), suma equivalente a alrededor de 30% de las corrientes netas de capitales registradas entre 1983 y 1990. Sin embargo, aunque los atrasos acumulados actuaron como una válvula de escape ante las presiones de la deuda, en definitiva son un instrumento ineficiente de financiamiento externo. Afortunadamente, junto con la baja de las tasas de interés internacionales hasta 1993 y el aumento de los flujos de capital, se observó una regularización de los pagos, por lo que a fines de 1992 los atrasos de la región en el pago de intereses ya habían bajado significativamente.

### 3. EL RESURGIMIENTO DE LOS MOVIMIENTOS DE CAPITAL EN 1990-94

Como se ha visto, en los últimos 20 años la región ha sido afectada por movimientos de capital extremadamente bruscos, que a menudo perturbaron el manejo macroeconómico. También se ha observado que los vaivenes del financiamiento a menudo fueron determinados por factores

<sup>110</sup> Véase un análisis detallado de estos programas, en Bouzas y Ffrench-Davis (1990), y CEPAL (1990b).

Cuadro IX.4. América Latina: Flujos de inversión extranjera directa (IED), por categoría, 1988-95  
(Millones de dólares)

País/categoría	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>c</sup>	1988-95
<b>Argentina</b>	1 147	1 028	1 836	2 439	4 179	6 305	1 282	2 000	20 216
Flujos normales de IED	807	869	305	465	518	587	677	1 000	5 228
Conversión de deuda	340	159	886	20	1 512	2 984	-	-	5 901
Privatizaciones <sup>a</sup>	-	-	645	1 954	2 149	2 734	605	1 000	9 087
<b>Brasil</b>	2 804	1 131	989	1 103	2 061	1 292	3 072	3 200	15 652
Flujos normales de IED	717	185	706	981	1 966	1 242	3 072	3 200	12 069
Conversión de deuda	2 087	946	283	68	95	50	-	-	3 529
Privatizaciones	-	-	-	54	-	-	-	-	54
<b>Chile</b>	1 027	1 289	590	523	699	841	1 795	1 500	8 264
Flujos normales de IED	218	67	235	563	731	896	1 899	1 655	6 264
Conversión de deuda	809	1 107	355	-40	-32	-55	-104	-175	1 865
Privatizaciones	-	115	-	-	-	-	-	20	135
<b>Colombia</b>	203	576	500	457	790	950	1 504	2 200	7 232
<b>México</b>	2 879	3 174	2 634	4 762	4 393	4 389	7 978	6 000	36 209
Flujos normales de IED	1 956	2 785	2 434	3 956	4 393	4 389	7 978	6 000	33 891
Conversión de deuda	868	389	85	19	-	-	-	-	1 361
Privatizaciones	55	-	115	787	-	-	-	-	957

Cuadro IX.4 (continuación)

País/categoría	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>c</sup>	1988-95
<b>Perú</b>	26	59	41	-7	145	371	2 326	340	3 301
Flujos normales de IED	26	59	41	-7	5	82	326	140	672
Privatizaciones	-	-	-	-	140	289	2 000	200	2 629
<b>Venezuela</b>	89	213	451	1 916	692	372	764	600	5 097
Flujos normales de IED	39	30	148	159	608	347	764	550	2 645
Conversión de deuda	50	183	303	258	70	25	-	-	889
Privatizaciones	-	-	-	1 499	14	-	-	50	1 563
<b>Total (7)<sup>b</sup></b>	8 175	7 470	7 041	11 193	12 959	14 520	18 721	15 840	95 919
Flujos normales de IED	3 966	4 571	4 369	6 574	9 011	8 493	16 220	14 745	67 949
Conversión de deuda	4 154	2 784	1 912	325	1 645	3 004	-104	-175	13 545
Privatizaciones	55	115	760	4 294	2 303	3 023	2 605	1 270	14 425

FUENTE: BID/IRELA, "Foreign direct investment in Latin America in the 1990s", Madrid, 1996; A. Calderón, "Inversión extranjera directa e integración regional: la experiencia reciente de América Latina y el Caribe", *Industrialización y desarrollo tecnológico*, N° 14, Santiago de Chile, CEPAL, septiembre 1993; y FMI.

<sup>a</sup> Todos los flujos ingresados a Argentina en el período 1991-93, mediante conversión de deuda externa en capital, son parte del programa de privatizaciones.

<sup>b</sup> Las operaciones de conversión de deuda en capital asociadas a privatizaciones están incluidas en las cifras de éstas. <sup>c</sup> Estimaciones preliminares.

externos. Así como el racionamiento financiero de los años ochenta claramente dio lugar a costosos ajustes, el retorno de capitales en los años noventa tuvo evidentemente al comienzo efectos positivos, ya que puso fin a la restricción externa dominante que afectó a la región desde 1982.

De hecho, la recuperación económica y la mayor estabilidad de los precios en los últimos años estuvieron directamente vinculadas a la holgura externa creada por la entrada de capitales. Esto, a su vez, confirmó la percepción de que el financiamiento externo era un importante ingrediente ausente de los programas oficiales de ajuste de la década anterior (CEPAL, 1990a). Pero, por otra parte, el impacto favorable de los flujos de capital en el mediano plazo dependerá de su estabilidad y costo en el tiempo, y de la eficacia con que la política económica orienta los flujos de capital a satisfacer las exigencias de estabilidad macroeconómica, transformación productiva, competitividad internacional y equidad social. A continuación se presenta un análisis somero del volumen y naturaleza de los diversos flujos de capital en la década de los noventa.

#### *a) Tipos de flujos*

Además del incremento del volumen de recursos externos movilizados, la recuperación del acceso al financiamiento en los años noventa se caracterizó por una significativa diversificación de las fuentes. En efecto, los bancos han sido desplazados en gran parte por otras corrientes importantes, en particular las de cartera y en menor medida de inversión extranjera directa.

##### *i) Financiamiento con endeudamiento*

*Bancos comerciales.* Se estima que el aporte de la banca al financiamiento externo de la región ascendió a 11 000 millones de dólares en 1992, año de mayor flujo. Con ello se ubicó en torno de 18% de los flujos totales, una pequeña fracción de su participación en los años setenta. El financiamiento neto proporcionado por los bancos fue en su mayor parte de corto plazo, lo que refleja su actitud con respecto a América Latina, que ha sido restrictiva desde la crisis. En 1992, Argentina, Brasil y Chile fueron prestatarios muy activos en este segmento del mercado. En 1993, se registró un nivel más modesto de préstamos netos a la región. Fueron



CUADRO IX.5. América Latina y el Caribe: Intereses atrasados de la deuda externa<sup>a</sup>  
(Millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<b>Total</b>	129	247	916	1 0893	-489	791	4 0861	327	8 0167	8 978	1 779	-6 179
<b>Países exportadores de petróleo</b>												
Bolivia	12	47	114	419	536	713	1 0280	668	766	887	-784	-380
Colombia	12	39	26	95	137	56	48	-306	-58	-44	9	-4
Ecuador	0	0	0	0	5	-5	2	-1	2	25	-5	-12
Perú	0	0	0	0	9	4	446	341	271	451	370	153
Venezuela	0	8	88	324	384	657	782	635	548	460	-1 0157	-661
	0	0	0	0	1	1	2	-1	3	-6	0	144
<b>Países no exportadores de petróleo</b>												
Sudamérica	117	200	802	1 0474	-1 0025	78	3 0581	-341	7 0401	8 0091	2 563	-5 798
Argentina	28	29	919	1 0270	-1 018	-212	2 0912	-1 0034	6 0552	7 0445	3 0031	-5 953
Brasil	0	0	837	1 0237	-1 0297	-291	-135	1 0777	3 0405	1 0921	1 0063	451
Paraguay	28	29	74	27	166	54	3 0033	-2 0838	3 0162	5 0485	1 948	-6 314
	0	0	8	6	13	25	14	27	-15	39	20	-90
<b>Centroamérica e Hispaniola</b>												
Costa Rica	89	171	-117	204	93	290	669	693	849	646	-468	155
El Salvador	84	145	-214	51	-53	67	140	60	105	-304	-12	-41
Guatemala	0	0	0	0	2	2	1	4	14	-17	0	8
Haití	0	0	0	10	30	19	24	13	21	81	-7	5
Honduras	0	0	0	9	2	-1	1	5	-1	-2	10	7
Nicaragua	2	2	7	19	14	19	44	28	29	-83	-14	-21
Panamá	0	18	85	55	139	158	354	229	304	348	-416	134
República Dominicana	0	0	1	0	0	-1	16	295	302	355	181	6
	3	6	4	60	-41	27	89	59	75	268	-210	57

FUENTE: O. Altimir y R. Devlin, "Una reseña de la moratoria de la deuda en América Latina", en O. Altimir y R. Devlin (comps.), *Moratoria de la deuda en América Latina*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1994; y CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Mundial.

<sup>a</sup> Acumulación neta anual. Chile, México y Uruguay no registran atrasos.

Brasil, Chile y México los países que más se destacaron, especialmente en la contratación de créditos comerciales de corto plazo, en parte asociados a crecientes flujos de comercio.

*Bonos.* A partir de 1989, los países de América Latina y el Caribe lograron un amplio acceso a los mercados internacionales de bonos, una fuente de financiamiento a la cual la región sólo había podido recurrir en forma limitada desde la Gran Depresión. De hecho, su entrada a este mercado ha sido notable: en 1993 los países de la región emitieron 29 000 millones de dólares en bonos, lo cual fue equivalente a 43% del financiamiento de la región. (Véanse los cuadros IX.1 y IX.6.) Luego de una caída en 1994 y comienzos de 1995, la colocación de bonos se aceleró, alcanzando nuevos records en la segunda mitad de 1995 y en 1996.

Los países más activos en el mercado de bonos han sido México, Brasil, Argentina y Venezuela. No obstante, se ha observado una progresiva ampliación del número de países que operan en él: Chile se incorporó en 1991; Trinidad y Tabago y Uruguay iniciaron sus emisiones de bonos en 1992, mientras que en 1993 participó Colombia y por primera vez un país centroamericano, Guatemala. (Véase el cuadro IX.6.)

Aparte del crecimiento del monto de las transacciones y del número de participantes, hubo otras señales de una creciente receptividad en este segmento del mercado. Por ejemplo, la cuantía de los nuevos bonos aumentó; en marzo de 1993 una empresa privada mexicana y en junio una subsidiaria estadounidense de la empresa petrolera estatal venezolana efectuaron megaemisiones de bonos (llamados "jumbo") por 1 000 millones de dólares cada uno.

Por otra parte, el financiamiento a través del mercado de bonos sigue siendo relativamente caro. En relación a la tasa LIBOR, los márgenes de los bonos han sido muchas veces superiores. Además, resultaron más altos en Argentina y Brasil que en Chile, México y Colombia. Los rendimientos iniciales ofrecidos sobre los bonos son en torno al 8%-10% para plazos de 3 a 5 años observándose también, luego de un retroceso en 1995, un alargamiento de los plazos desde la segunda mitad de este año (incluyen la aparición de plazos de hasta 30 años en 1996). (Véase el cuadro IX.7.)<sup>111</sup>

<sup>111</sup> Se debe agregar que los costos iniciales de inserción en un nuevo mercado de financiamiento son típicamente altos. Con el tiempo, se espera que la competencia entre prestamistas contribuirá a reducir los recargos sobre los bonos.

CUADRO IX.6. *América Latina y el Caribe:*  
*Emissiones internacionales de bonos, 1990-95<sup>a</sup>*  
*(Millones de dólares)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Total	2 760	7 242	12 577	28 794	18 241	23 395
Argentina	21	795	1 570	6 308	5 319	6 354
Barbados	-	-	-	-	50	-
Bolivia	-	-	-	-	10	-
Brasil	-	1 837	3 655	6 465	3 998	7 040
Chile	-	200	120	322	155	300
Colombia	-	-	-	567	955	1 083
Costa Rica	-	-	-	-	50	-
Ecuador	-	-	-	-	-	10
Guatemala	-	-	-	60	-	-
Jamaica	-	-	-	-	55	-
México	2 477	3 782	6 100	11 339	6 949	7 646
Panamá	-	50	-	-	250	324
Perú	-	-	-	30	100	-
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	150	71
Uruguay	-	-	100	140	200	211
Venezuela	262	578	932	3 438	-	356

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

<sup>a</sup> Financiamiento bruto. Excluye pagarés y otros instrumentos de corto plazo.

ii) *Inversión extranjera directa (IED)*. Se estima que en 1994 la corriente de IED en la región bordeó los 22 000 millones de dólares, cifra que supera los niveles históricos. Además, la participación de estos flujos en la corriente total de capitales se elevó a 28% en el trienio 1992-94, comparado con 18% en el período 1977-81. (Véanse los cuadros IX.1 y IX.8.)

En los años noventa crecientemente se han observado aumentos importantes del flujo de inversión extranjera directa, especialmente en México, Brasil, Argentina, Chile, Costa Rica y la República Dominicana en 1994-95. Como proporción de la inversión interna de la región llegó a representar cerca de un 7% en este bienio. Esta tendencia creciente es consistente con los aumentos de flujos de IED a nivel mundial, como se expuso en el capítulo II.

CUADRO IX.7. América Latina y el Caribe: Indicadores de las condiciones de los bonos internacionales, 1990-95<sup>a</sup>

	1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	Rendimiento	Plazo	Rendimiento	Plazo	Rendimiento	Plazo	Rendimiento	Plazo	Rendimiento	Plazo	Rendimiento	Plazo
Argentina	-	-	10.6	3.2	9.3	...	8.7	4.1	10.9	3.7	11.1	3.6
Brasil	-	-	12.2	2.7	10.6	2.8	9.7	3.6	11.2	4.1	11.0	3.0
Chile	-	-	...	...	...	...	7.4	8.3	8.4	6.1	8.0	9.3
Colombia	-	-	...	...	-	-	7.5	4.3	9.3	8.2	9.3	7.8
México	13.1	3.7	10.7	5.6	9.8	4.9	8.3	5.7	10.6	5.2	9.2	4.2
Trinidad y Tabago	-	-	-	-	11.8	5.0	...	7.0	11.4	10.0	-	-
Uruguay	-	-	-	-	8.6	3.0	...	3.9	8.7	4.8	9.2	5.0
Venezuela	14.0	5.0	10.4	4.3	9.6	5.0	8.8	4.1	...	4.0	10.1	3.8

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el West Merchant Bank. Rendimientos iniciales en porcentajes anuales y plazos en años.

<sup>a</sup> Promedios ponderados de una amplia muestra de los bonos publicitados.

CUADRO IX.8. América Latina y el Caribe: Flujo de inversión extranjera directa neta, 1977-95<sup>a</sup>  
(Millones de dólares)

	1977-81	1981	1982-90	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>América Latina y el Caribe (23)</b>	5 317	8 179	6 027	6 556	11 110	13 646	13 695	21 861	21 310 <sup>c</sup>
<b>Países exportadores de petróleo</b>	1 948	3 788	3 093	3 286	7 150	6 049	5 547	15 712	11 831
Bolivia	34	76	8	10	94	120	122	128	372
Colombia	144	265	539	484	433	740	710	1 515	1 977
Ecuador	55	60	71	126	160	178	469	531	470
México	1 576	3 078	2 362	2 549	4 742	4 393	4 389	10 973	6 963
Perú	60	125	20	41	-7	145	371	2 326	□1 691
Venezuela	78	184	94	76	1 728	473	-514	239	357
<b>Países no exportadores de petróleo</b>	3 370	4 390	2 934	3 270	3 961	7 597	8 148	6 150	9 479
<b>Sudamérica</b>	2 951	3 821	2 562	2 818	3 012	6 561	7 736	4 353	8 715
Argentina	423	837	685	1 836	2 439	4 179	6 305	1 200 <sup>b</sup>	3 900 <sup>b</sup>
Brasil	2 138	2 520	1 503	324	89	1 924	801	2 035	3 475
Chile	208	383	343	582	400	321	410	796	1 008
Paraguay	32	32	16	76	84	137	119	167	207
Uruguay	150	49	15	-	-	-	10	155	125

Cuadro IX.8 (continuación)

	1977-81	1981	1982-90	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Centroamérica y el Caribe</b>	419	571	372	452	949	1 036	412	1 797	764
Barbados	6	8	6	10	6	13	6	-	...
Costa Rica	55	70	83	161	172	222	245	292	355
El Salvador	6	-6	14	2	25	15	16	23	15
Guatemala	116	127	99	48	91	94	143	65	75
Haití	10	8	7	8	14	-	-	-	-
Honduras	11	-4	29	44	52	48	35	35	50
Jamaica	-9	-12	22	138	133	142	78	117	...
Nicaragua	4	-	-	-	-	15	39	40	70
Panamá	3	6	-3	-147	138	173	-658	549	...
República Dominicana	65	80	71	133	145	180	183	190	199
Suriname	2	35	-44	-43	10	-30	-47	-30	...
Trinidad y Tabago	150	258	86	109	169	178	379	516	...

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el FMI y entidades nacionales.

<sup>a</sup> Corresponde a la inversión directa en la economía declarante deducida la inversión directa de residentes en el exterior. Incluye la reinversión de utilidades. Incluye conversiones de deuda y privatizaciones. <sup>b</sup> La fuente es Banco Mundial, *World Debt Tables 1995-1996*. <sup>c</sup> Incluye sólo 17 países, que en 1994 cubrieron 95% del flujo neto.

En México, el auge de la IED está vinculado en gran parte al anuncio y posterior ratificación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), así como a las profundas reformas económicas llevadas a cabo en ese país. En el año de la crisis, que coincidió con el primer año de vigencia del TLC, el flujo neto fue particularmente elevado.

Chile también ha recibido una fuerte corriente de IED, que ha tenido una tendencia muy creciente, en particular en 1994 y 1995. La entrada promedio anual, de 1 400 millones de dólares en 1993-95, fue notablemente superior a la de 500 millones de dólares durante los años de la crisis (de los cuales la gran mayoría correspondió a pagarés de la deuda externa) y de 400 millones anuales registrada entre 1981 y 1982. Cabe destacar que en 1991-95 la inversión se realizó sin el apoyo de los fuertes subsidios con que contaba entre 1985 y 1990, cuando la inversión externa se benefició del programa nacional de canje de deuda externa por capital de empresas. (Véase el cuadro IX.4.)<sup>112</sup> Cabe hacer dos calificaciones, con signos contrapuestos, a las cifras precedentes. Por una parte, surgió un fenómeno nuevo en Chile, que es el de la inversión hacia el exterior; en el trienio 1993-95, alcanzó un promedio de 680 millones de dólares (1.2% del PIB). Con ello, la inversión neta recibida, como se mide en el cuadro IX.8, se situó en 740 millones anuales. El segundo factor es que la IED viene acompañada de créditos asociados, que no están incluidos en las cifras anteriores y que promediaron 800 millones netos anuales. Este elevado ingreso de capitales destinados a la inversión productiva ha entrado en paralelo con la vigencia de efectivas restricciones al ingreso de capitales de corto plazo y especulativos, vigentes desde 1991. (Véase el capítulo XI y Ffrench-Davis, Agosin y Uthoff, 1995.)

En el caso de Argentina, la corriente de IED promedio de 5 200 millones de dólares en 1992-93 más que duplicó los montos registrados en 1991 y 1990. Tres cuartas partes de esas inversiones fueron atraídas por el ambicioso programa de privatización de empresas públicas (Calderón, 1994). En 1994-95, sin el arrastre de privatizaciones voluminosas, el flujo se redujo sustancialmente, aproximadamente a la mitad.

El flujo de IED a Venezuela se redujo de 1 900 millones de dólares en 1991 a 500 millones en 1992-93. Esta merma obedeció, en parte, a la paralización del proceso de privatizaciones. En cuanto al mayor flujo de

<sup>112</sup> En este sentido, el programa chileno fue pionero, con un fuerte subsidio implícito. El subsidio promedio alcanzó a 46% del valor desembolsado por el inversionista. Véase Ffrench-Davis (1990).

IED hacia Costa Rica, su aumento se debe en parte a la eficacia del programa oficial de incentivos (por ejemplo, industrias maquiladoras) para inversionistas extranjeros. (Véase el cuadro V.6.)

Es difícil precisar el rendimiento exigido por la IED debido a problemas serios de medición. Sin embargo, un indicador es la estimación en base a antecedentes del Departamento de Comercio de los Estados Unidos de la rentabilidad de la IED de origen estadounidense en América Latina. Esta base estadística sugiere que en los últimos años la IED generalmente está captando tasas de rendimientos anuales relativamente muy altos, que promedian del orden de 14 a 15% después del pago de impuestos locales, en 1993-95. (Véase el cuadro IX.9.)

CUADRO IX.9. *Rentabilidad de la inversión extranjera directa de origen estadounidense, 1983-95<sup>a</sup>*  
(porcentajes promedios anuales)

	1983-86	1987-89	1990-92	1993-95
Todos los países	13.6	15.9	12.7	12.4
Países en desarrollo	14.8	18.1	15.7	15.4
América Latina y el Caribe <sup>b</sup>	9.3	12.7	14.1	14.8
Argentina	8.2	5.2	19.1	18.4
Brasil	5.9	19.1	10.8	25.6
Chile	75.3	52.1	19.8	19.2
Colombia	11.0	2.0	22.3	12.8
Ecuador	20.1	5.4	7.6	8.4
México	5.5	21.4	21.5	14.8
Perú	2.4	-8.4	-4.3	22.0
Venezuela	5.9	9.5	25.4	21.7

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información publicada en *Survey of Current Business*, Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Washington, D.C., varios números.

<sup>a</sup> La tasa de rentabilidad fue calculada como la renta de la inversión extranjera directa de los Estados Unidos (utilidades reinvertidas más las distribuidas, más intereses netos pagados por créditos intrafirma menos impuestos), dividida por el stock de inversión acumulado a comienzos de cada año a precios corrientes. <sup>b</sup> Incluye inversiones en Panamá e islas del Caribe.



iii) *Títulos de depósito en el mercado estadounidense (American Depository Receipts, ADR).*<sup>113</sup> Si bien esos instrumentos surgieron en 1927, sólo en los últimos años se observa una participación activa de los países en desarrollo en este mercado. En 1993, algunas empresas latinoamericanas emitieron acciones por un valor de 6 000 millones de dólares que fueron convertidos en ADR y GDR —equivalente al 9% del flujo total de financiamiento externo neto recibido por la región. Este monto se compara con 100 millones en 1990, el primer año en que una empresa de la región emitió certificados de ese tipo. (Véase el cuadro IX.10.) Luego de un descenso en 1994 y 1995, la colocación de ADRs se activó fuertemente en 1996.

El país que más ha operado con ADRs y GDRs es México, con cifras del orden de 3 mil millones anuales en 1991-93, es decir, 75% de los recursos movilizados por empresas de la región mediante este instrumento. Si bien el número de sus colocaciones continuó siendo alto en 1994, su volumen se redujo a 1 700 millones de dólares, desapareciendo en 1995. (Véase el cuadro IX.10.)

En 1992 dos empresas argentinas movilizaron cerca de 400 millones de dólares mediante emisiones de ADR y GDR. Durante 1993, empresas argentinas captaron 2 700 millones de dólares —44% del valor total de los ADR y GDR— debido, principalmente, a una oferta de la empresa privatizada, Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF). Chile fue el país pionero en el uso de los ADR, dado que en 1990 su compañía de teléfonos privatizada emitió los primeros certificados de la región por un valor cercano a 100 millones de dólares; durante 1992 se iniciaron dos programas por un total de 130 millones de dólares, en tanto que en 1993 se registraron cuatro nuevas operaciones, que suman 290 millones de dólares (Ffrench-Davis, Agosin y Uthoff, 1995). Las colocaciones se dispararon a 800 millones en 1994, para descender a 220 millones en 1995. En el trienio 1992-94 se incorporaron al mercado de ADR empresas de Bolivia, Brasil, Colombia, Panamá, Perú y Venezuela.

<sup>113</sup> Los ADR son certificados negociables emitidos por bancos de los Estados Unidos que representan un paquete de acciones de compañías extranjeras. Los ADR se cotizan en las bolsas de valores estadounidenses y otorgan al tenedor los mismos derechos que a cualquier accionista del país en que se emiten. Existe también un derivado del ADR, los títulos de depósito en el mercado mundial (*Global Depository Receipts, GDR*), certificados que circulan simultáneamente en varias bolsas de valores del mundo. Las cifras del texto se refieren a las ventas iniciales de nuevas acciones (ADRs/GDRs primarios) y excluyen operaciones con acciones emitidas anteriormente (ADRs y GDRs secundarios).

CUADRO IX.10. América Latina: Emisiones internacionales de acciones, 1990-95<sup>a</sup>  
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Total	98	3 891	3 964	6 022	4 704	962
Argentina	-	360	392	2 655	735	-
Brasil	-	-	133	-	1 028	296
Chile	98	-	129	288	799	224
Colombia	-	-	-	98	207	71
México	-	3 531	3 077	2 913	1 679	-
Panamá	-	-	88	-	100	371
Perú	-	-	-	26	133	-
Uruguay	-	-	-	-	23	-
Venezuela	-	-	146	42	-	-

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

<sup>a</sup> Corresponde a títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) y títulos de depósito en el mercado mundial (GDR), para ampliación de nuevo capital (emisiones primarias).

*iv) Fondos externos de inversión* Este mecanismo financiero se incorporó al mercado en los años ochenta, con el propósito de facilitar la inversión extranjera en los nuevos mercados de valores emergentes en los países en desarrollo. Los administradores de un fondo solicitan a las autoridades de un país en desarrollo el derecho de comprar y manejar una cartera de acciones que se transan en la bolsa local; el fondo está suscrito en dólares y se cotiza en los mercados de valores externos. Los fondos pueden ser "abiertos", es decir con derecho a variar su capital inicial, o "cerrados", en el sentido de que se realiza una sola oferta de capital, cuando se establece el fondo; implica que el inversionista que desea salirse del fondo tiene que encontrar un comprador de su aporte. A fines de 1993 había más de 40 fondos externos que operaban con carteras regionales, y más de 20 especializados en países específicos.

En cuanto al rendimiento ofrecido por los fondos de inversiones, una muestra de algunos fondos en Chile, Brasil y México con el mejor comportamiento, sugiere bastante variabilidad, asociada a las altas fluctuaciones de las cotizaciones bursátiles. En efecto, en el mes de marzo de 1993 el mejor rendimiento fue en México, un promedio de 7%, en tanto que en Chile experimentaron una pérdida de 6%. En septiembre de 1993,

el más alto fue 5%, logrado en Brasil, con una pérdida de 5% en México (Banco Mundial, 1993a). Con todo, las rentabilidades acumuladas por los inversionistas han solido ser muy altas. Por ejemplo, inversiones de fondos por 490 millones de dólares efectuadas en Chile entre 1989 y 1993, a fines de 1993 se habían convertido en un patrimonio de 1 730 millones (véase Ffrench-Davis, Agosin y Uthoff, 1995).

*v) Otros flujos.* Si bien aún hay pocos datos disponibles, se sabe que los otros flujos de capital en su mayor parte correspondieron a créditos de corto plazo, inversiones de cartera y depósito. Por ejemplo, en 1992 la región obtuvo 1 100 millones de dólares por medio de la emisión de certificados de depósito, y 840 millones de dólares mediante efectos comerciales. Con respecto a los términos de endeudamiento, los certificados de depósito llevan plazos de 2 a 3 años; en 1992 sus recargos sobre la LIBOR variaron desde 2.3 puntos porcentuales para México a 2.8-4.7 puntos para Argentina y Brasil. En cuanto a los títulos comerciales, su plazo de pago es inferior a un año, con los recargos sobre la LIBOR en 1992 que eran entre 2.8 a 3.8 puntos porcentuales para México a 4.8 puntos para Argentina (Goldstein y Folkerts-Landau, 1993). También se sabe que han entrado a México cuantiosos recursos externos por concepto de la compra de instrumentos del Tesoro (certificados y bonos de la tesorería, bonos ajustables) expresados en pesos y en dólares.

Es difícil identificar la clasificación de los recursos restantes. Sin embargo, se supone que gran parte de ellos fue captada por los sistemas bancarios de la región como depósitos de corto plazo con pago de intereses (véase el cuadro IX.15), o bien bajo la forma de aumentos del capital de trabajo de las empresas o de inversiones en la bolsa de valores y en el mercado inmobiliario. En particular, la inversión de cartera directa en las bolsas de valores puede haber sido muy significativa. En México, a fines de 1993 habían invertido 34 000 millones de dólares (Gurría, 1995); como la colocación primaria de acciones en el exterior sumaba 11 000, un monto que duplicaba esa cifra habría correspondido a compras secundarias por extranjeros en el mercado bursátil mexicano. Se estima que a los inversionistas externos correspondía 25% de la capitalización de la Bolsa Argentina de Valores hacia 1992 (Gooptu, 1993). Con ello se ha producido una gran interconexión entre las bolsas de diferentes países, y la transmisión de cambios de expectativas con riesgos de alta volatilidad, como se constató en 1995.

*b) Factores determinantes de la reanudación de los flujos de capitales*

Los factores externos e internos que están tras la activación de los movimientos de capital en la región son varios y es difícil determinar su respectiva importancia. Sin embargo, se sabe que las reformas estructurales de las economías latinoamericanas y las altas tasas de interés internas no son fenómenos totalmente nuevos: en mayor o menor grado han estado presentes desde mediados de los años ochenta. En cambio, las bruscas variaciones de dos factores determinantes de la rentabilidad financiera en los países del hemisferio norte (tasas de interés bajas y menor crecimiento económico) son acontecimientos recientes que coinciden con el renovado vigor de los flujos de capital externo. De hecho, esa es la conclusión de Calvo, Leiderman y Reinhart (1993). En su estudio econométrico de 10 países latinoamericanos para el período 1988-91 concluyen que los factores externos, particularmente la caída de la tasa de interés en los Estados Unidos, han tenido gran influencia en la evolución de la cuenta de capitales de América Latina, y que por lo menos en cinco países han sido el elemento más influyente. Evidentemente, los dos factores —tasas de interés y crecimiento económico bajos— son transitorios y pueden revertirse fuertemente.

*i) Caída del rendimiento internacional en dólares.* Un estímulo externo de gran peso parece haber sido la recesión económica en los Estados Unidos y el severo descenso de las tasas internacionales de interés en dólares, en particular de las de corto plazo, a partir de 1990. La tasa LIBOR de corto plazo en dólares registró un promedio anual de 11% en el período 1979-88 y de 9% en 1989; sin embargo, en 1993 se redujo a 3%, el nivel más bajo en treinta años. En términos reales, su caída es aún más significativa: de promedios anuales de 4.4% en 1979-88 y de 4.6% en 1989, se redujo a menos de 1% en 1992-93. (Véase el cuadro IX.11.) Las tasas de interés de largo plazo en dólares también han declinado, aunque en menor proporción.

La reducción de la tasa de interés internacional fue originalmente un fenómeno que se manifestó en la "zona del dólar"; de hecho, las tasas en Japón y Europa registraron aumentos a principios de los años noventa, pero igualmente mostraron tendencia a la baja a partir de 1992 y 1993, respectivamente. (Véase el cuadro IX.11.)

CUADRO IX.11. *Tasas internacionales de interés, 1972-95*  
(Porcentajes anuales)

	1972- 1978	1979- 1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Dólares</b>								
A. LIBOR (180 días)								
Nominal	7.9	10.8	8.3	6.1	3.9	3.4	5.1	6.1
Real	-0.8	4.4	3.2	1.7	0.9	0.7	2.7	3.5
B. Bonos del Gobierno de Estados Unidos (largo plazo)								
Nominal	7.4	10.5	8.6	7.9	7.0	5.8	7.1	6.6
Real	-1.2	4.2	3.4	3.4	3.9	3.0	4.7	4.0
<b>Marcos</b>								
A. LIBOR (180 días)								
Nominal	...	6.7	8.8	9.4	9.4	7.0	5.3	4.6
Real	...	0.6	3.6	4.9	6.2	4.2	2.9	2.0
B. Bonos del Gobierno de Alemania (largo plazo)								
Nominal	8.0	7.6	8.9	8.6	8.0	6.3	6.7	6.5
Real	-0.7	1.5	3.7	4.2	4.8	3.5	4.3	3.9
<b>Yenes</b>								
A. LIBOR (180 días)								
Nominal	...	6.5	7.9	7.2	4.4	3.0	2.4	1.3
Real	...	0.5	2.7	2.7	1.3	0.3	0.1	-1.1
B. Bonos del Gobierno de Japón (largo plazo)								
Nominal	7.8	6.6	7.4	6.5	4.9	3.7	3.7	3.7
Real	-0.8	0.6	2.2	2.1	1.9	0.9	1.4	1.1

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), deflactadas por la variación promedio del IPC de los países industriales.

Después de una década de altos rendimientos en dólares, la marcada caída de la tasa internacional de interés denominada en esa moneda obviamente incentivó a los inversionistas a reasignar parte de su cartera en dólares. Esto, junto con la caída de los rendimientos en los mercados inmobiliarios y de la tasa de utilidad de las empresas en los Estados Unidos (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993), hizo aún más atractivas las oportunidades de inversión en América Latina, región que seguía ofreciendo altísimos rendimientos a los capitales de corto y mediano plazo. Además, la prima de riesgo aplicada por los inversionistas a dichos rendimientos bajó a medida que mejoraba la solvencia de los países endeudados en dólares, como consecuencia del descenso de la tasa de interés internacional y de la mayor oferta de fondos, que reducía los riesgos de devaluación cambiaria.

*ii) La persistencia de altas tasas de rentabilidad del capital en América Latina.* Como se mencionó anteriormente, un gran volumen de capital externo de corto plazo ha entrado a los sistemas bancarios latinoamericanos. Durante los años noventa, la diferencia *ex post* entre las tasas internacionales de interés en dólares y las predominantes (equivalentes en dólares) en los mercados de capitales de los países de América Latina fue a menudo extraordinariamente alta en favor de las segundas.<sup>114</sup> Las diferencias de rentabilidad han variado radicalmente de un año a otro. En 1991, las más destacadas se registraron en Brasil, Guatemala y Perú, así como en 1993 sobresalen Brasil, Colombia, Ecuador, El Salvador, México, y Venezuela. (Véase el cuadro IX.12.)

Por otra parte, aunque es difícil hacer un cálculo preciso, se sabe que parte importante del capital externo ha aprovechado las espectaculares oportunidades de ganancias ofrecidas por las bolsas de valores de la región. En el gráfico IX.1 se observa que el comportamiento de estas en su conjunto entre 1990 y 1994 fue muy dinámico. En efecto, en los años noventa, el índice compuesto de precios en dólares creció más en las bolsas latinoamericanas que en las de Asia, los Estados Unidos, el Reino Unido y Japón. Las bolsas de Argentina, Chile, Colombia y México han

<sup>114</sup> La causa de las altas tasas de interés en la región difiere según la situación. En algunos países eran el reflejo de políticas monetarias restrictivas, motivadas por los esfuerzos para controlar la demanda agregada y los precios internos. En otros casos, estaban vinculadas a la escasez de capital y a la inestabilidad cambiaria. Por otra parte, un fenómeno generalizado de apreciaciones cambiarias paulatinas hasta 1994 elevó el rendimiento en dólares de inversiones en la región. Esa tendencia se reinició en 1996.

*Cuadro IX.12. América Latina: Diferencias entre tasas nacionales e internacionales de interés, 1989-95<sup>a</sup>*  
(puntos porcentuales anuales)

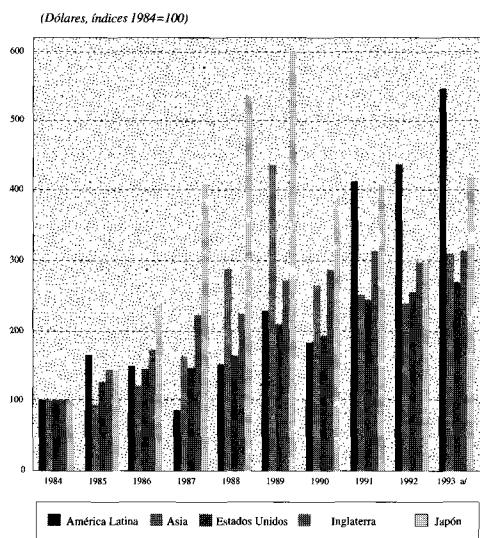
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	26.4	127.7	-12.6	9.2	5.8	3.1	7.8
Bolivia	-6.4	0.0	6.2	8.5	8.7	7.0	7.4
Brasil	98.8	-2.0	24.1	38.7	32.1	49.5	27.6
Chile	-3.3	15.7	4.1	11.2	2.1	17.1	5.8
Colombia	-9.3	-8.4	3.7	-8.3	17.3	20.9	5.3
Costa Rica	-0.1	-8.8	-8.8	9.9	3.0	2.8	-1.1
Ecuador	-13.8	-3.7	-7.9	-2.6	21.1	6.5	7.0
El Salvador	7.0	-19.7	9.4	-5.2	18.5	7.4	8.2
Guatemala	-14.7	-10.0	16.6	2.0	-1.9	7.7	-3.8
Honduras	-0.7	-58.5	2.5	0.1	-13.8	-17.8	-4.3
México	9.0	8.9	6.1	10.1	12.4	-13.6	-34.7
Perú	75.8	-42.2	76.9	-6.0	5.3	19.7	-0.1
Uruguay	-4.6	-7.9	4.8	5.6	6.7	3.9	3.2
Venezuela	-29.6	3.2	2.8	0.8	27.2	-2.0	-32.8

FUENTE: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> Tasas nacionales de captación de corto plazo, equivalentes en dólares, menos LIBOR (180 días) en dólares.

sido excepcionalmente activas. La tendencia se revirtió a fines de 1994 y en 1995, con caídas en la mayoría de las bolsas de la región; la depresión bursátil estuvo asociada a salidas de capitales hacia el exterior. De hecho, el índice promedio de precios de las bolsas latinoamericanas en diciembre de 1995 estaba 33% por debajo de los meses previos a la emergencia de la crisis de México; a mediados de 1996 aún permanecía en un nivel 24% inferior.

Las privatizaciones fueron otro incentivo que contribuyó a canalizar capital hacia la región. Entre 1990 y 1995 en América Latina se privatizaron empresas públicas por un valor cercano a los 60 000 millones de dólares; esta actividad fue especialmente intensa en México, Argentina, Chile, Venezuela y Perú. (Véase el cuadro IX.13.) Las inversiones en la mayoría de las grandes empresas privatizadas, especialmente las de los sectores de servicios públicos no transables, han sido atractivas debido a los potencialmente altos rendimientos ofrecidos por mercados cautivos

GRÁFICO IX.1. *Índices regionales de precios de acciones en las bolsas de valores*

Fuente: Corporación Financiera Internacional (CFI).

<sup>a</sup> Promedio enero a septiembre.

y a los moderados precios de venta, en varios casos.<sup>115</sup> Esto se tradujo en una activa participación de compañías extranjeras en la compra directa de empresas públicas, particularmente en Argentina y Venezuela. (Véase el cuadro IX.4.)

Con todo, del total estimado de fondos colectados por privatizaciones, los cálculos disponibles señalan que sólo alrededor de una cuarta parte fue adquirida por inversionistas externos (compare el cuadro IX.4 con el IX.13). Los gobiernos también vendieron acciones de empresas privatizadas al público en general en las bolsas locales de valores, así como a inversionistas locales con capital en el exterior, ya fuera directamente, a través de los programas de ADR y GDR y de los fondos externos de inversión, o indirectamente, por medio de depósitos colocados en los sistemas bancarios latinoamericanos desde el extranjero. En los casos en que el paquete de acciones puesto a la venta fue de gran magnitud en

<sup>115</sup> Hay bastantes indicios de una notable subvaloración de los precios de venta de las empresas públicas. Para un análisis de este fenómeno y otros aspectos de los programas de privatización en la región, véase Devlin y Cominetti (1994).



CUADRO IX.13. América Latina: Valor de las privatizaciones, 1985-95<sup>a</sup>  
(Millones de dólares)

	1985-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Total</b>	2 446	5 875	16 702	14 886	10 179	8 529	4 282
Argentina <sup>b</sup>	-	2 139	1 896	5 312	4 589	1 441	1 340
Bolivia	-	-	-	7	14	-	848 <sup>c</sup>
Brasil	-	-	1 564	2 451	2 621	1 972	910
Chile	1 146	29	117	21	-	203	3
Colombia	52	117	105	27	4	681	138
Costa Rica	15	-	3	-	-	27	-
Ecuador	-	-	-	-	-	74	73
México	1 233	3 580	10 716	6 799	2 507	771	-
Nicaragua <sup>d e</sup>	-	1	20	14	74	7	...
Panamá	-	1	2	17	21	100	-
Paraguay	-	-	-	-	-	22	-
Perú <sup>b</sup>	-	-	3	208	317	2 578	946
Venezuela	-	10	2 276	30	32	15	21
Otros países	-	-	-	-	-	638	2

Fuente: R. Cominetti, "La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo", *Serie de Políticas Públicas* N° 43, CEPAL, Santiago de Chile, 1996.

<sup>a</sup> Corresponde a ingresos en efectivo más ingresos en bonos de deuda externa e interna calculados según su valor en el mercado secundario; en el caso de Brasil, los títulos de deuda interna fueron considerados según su valor nominal. <sup>b</sup> Incluye concesiones. <sup>c</sup> Incluye principalmente aportes de capital comprometidos. <sup>d</sup> Incluye asunción de pasivos; no se consideraron los aportes patrimoniales a empresas confiscadas ilegalmente y devueltas a sus propietarios. <sup>e</sup> Sólo 33 millones de dólares corresponden a pagos al contado, incluyéndose como tales los efectuados con bonos de indemnización, que representan una parte importante de esta suma.

comparación con el tamaño del mercado nacional, la comercialización en el exterior constituyó a veces un medio expedito para reducir la posibilidad de una saturación de títulos en el mercado local y del consiguiente descenso del precio de venta.

La diferencia entre los rendimientos del capital en América Latina y los países industrializados también explica, en parte, la capacidad de la región para colocar bonos en el exterior. El rendimiento ofrecido por los bonos latinoamericanos, con plazos bastante cortos, fue superior al de los bonos del gobierno estadounidense, con plazos que eran entre cuatro y seis veces más largos. (Véanse los cuadros IX.7 y IX.1.)

Así como la oferta de capital se vio estimulada por los rendimientos relativamente altos que prometían las distintas inversiones en los países de la región, la demanda de financiamiento de éstos se orientó a los mercados externos, atraída por los menores costos del nuevo capital. Las

tasas de interés sobre los préstamos obtenidos en los mercados de capitales latinoamericanos han sido, en general, extraordinariamente altas debido a una combinación de elevadas tasas reales en moneda nacional y revaluaciones cambiarias que encarecían aún más el costo del crédito interno en relación con el externo. Por ejemplo, en 1993 su equivalente en dólares fue de casi 50% en Perú, 41% en Bolivia, 18% en Costa Rica, 11% en Chile, 22% en Argentina, -2% en Honduras, 12% en Guatemala y 37% en Ecuador. Tasas similarmente altas también rigieron en 1995. (Véase el cuadro IX.14.) De hecho, las tasas activas en los mercados latinoamericanos llegaron a ser tan altas en muchos casos, que el capital disponible se restringió a plazos muy breves o fue racionado por los prestamistas. En ese contexto, numerosas empresas de la región se vieron incentivadas a buscar capital de trabajo y financiamiento de mediano plazo en el exterior.

*iii) Las políticas económicas de los países latinoamericanos.* Las políticas económicas de los países de la región indudablemente han influido también en el auge de los flujos de capital. Por una parte, en muchos países, en mayor o menor grado, se han implantado profundas reformas estructurales de la economía. Estas reformas tuvieron, entre otros, los siguientes efectos: se han estabilizado las expectativas de los agentes privados y aumentado la productividad y la rentabilidad de las inversiones privadas; se han ofrecido al inversionista extranjero iguales o mejores condiciones que a los inversionistas nacionales y, por medio de la liberalización, particularmente de la cuenta de capitales, se han reducido los costos de transacción y los riesgos que supone el movimiento de capitales entre el mercado nacional y el internacional. Las reformas han sido reconocidas por el mercado, lo que ha quedado de manifiesto en las calificaciones de riesgo de inversión asignadas por Moody's Investors Service y Standard and Poor's (S&P) de los Estados Unidos.

Los flujos de capital también fueron estimulados por las políticas económicas "neutrales" de un número importante de gobiernos. Por una parte, en los casos en que la esterilización de los ingresos de capital fue poco marcada, éstos se han traducido en prolongadas apreciaciones cambiarias, una ampliación de los déficit comerciales y una mayor demanda de financiamiento. Por otra parte, la relativa permisividad que han mostrado muchos gobiernos en la regulación de los pasivos externos también ha contribuido a acrecentar dichas corrientes.

Cuadro IX.14. América Latina: Tasas activas equivalentes en dólares en mercados nacionales de capital, 1988-95<sup>a</sup>  
(porcentajes anuales)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	40.6	1 087.5	138.0	-8.8	18.4	21.5	21.6	27.2
Bolivia	...	14.2	24.1	28.0	32.7	41.1	47.3	47.0
Chile	16.9	12.8	31.6	15.8	20.6	10.9	27.7	16.2
Colombia	1.1	11.0	10.7	18.3	20.5	30.6	36.0	19.3
Costa Rica	11.4	22.0	9.0	6.2	26.2	18.3	22.0	15.7
Ecuador	-25.3	-11.6	0.2	1.8	7.9	36.9	20.2	22.8
El Salvador	17.0	18.5	-8.9	19.0	2.6	26.3	17.9	19.0
Guatemala	7.1	-2.9	2.4	32.2	14.6	12.5	26.4	15.1
Honduras	15.4	15.4	-46.3	18.8	12.7	-2.0	-2.5	15.6
Perú	...	131.6	29.5	504.9	49.9	48.9	56.4	24.9
Uruguay	31.0	28.8	39.5	60.0	54.3	27.1 <sup>b</sup>	26.0	27.9
Venezuela	8.5	-25.3	11.9	7.8	3.5	37.6 <sup>c</sup>	26.3	-13.5

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional (FMI).

<sup>a</sup> Promedio de valores trimestrales. <sup>b</sup> A partir de 1993, tasa activa preferencial. <sup>c</sup> A partir de 1993, tasas efectivas.

CUADRO IX.15. América Latina: Depósitos bancarios en moneda extranjera, 1990-95

	Millones de dólares			Participación porcentual en flujos del exterior <sup>a</sup>	
	1990	1993	1995	1990-93	1990-95
Argentina	3 442	17 126	22 100	59.2	56.5
México	10 438	15 537	23 738	5.7	13.7
Paraguay	242	632	684	16.7	8.7
Perú	994	3 841	6 103	28.9	28.7
Uruguay	4 427	5 584	8 040	122.8	166.0
Total (5)	19 543	42 720	60 665	18.4	26.5

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del FMI.

<sup>a</sup> Aumento del saldo de depósitos en moneda extranjera entre 1990 y 1993 o entre 1990 y 1995, como porcentaje del aumento del stock de pasivos con el exterior (medido por aproximación como la suma de los flujos netos de capitales en el trienio 1990-93 o en el quinquenio 1990-95, según el cuadro IX.1).

*iv) Cambios institucionales en los mercados internacionales.* Aparte del interés en aprovechar los rendimientos relativamente altos ofrecidos en América Latina, se ha observado que muchos inversionistas de cartera en el exterior están modificando progresivamente su estrategia de colocación. En efecto, los denominados "mercados emergentes" de los países en desarrollo no están muy integrados con los mercados de capitales internacionales. Así, algunos expertos han concluido que esta menor interdependencia entre ambos, junto con las mayores perspectivas de crecimiento de los países en desarrollo, ofrecen beneficios adicionales a los inversionistas que diversifican su cartera para participar en los nuevos mercados. Más aún, en vista de que las colocaciones en los mercados emergentes representa sólo una muy pequeña fracción de la cartera total, su exposición a riesgos cambiarios no necesariamente neutraliza los efectos favorables de dicha diversificación. Por otra parte, es característico que los mercados emergentes ofrezcan información limitada al público; así, los inversionistas dispuestos a gastar en la generación de información tienen más probabilidades de identificar acciones subvaluadas con potencial de revalorización. Finalmente, los mercados emergentes están siendo descubiertos por inversionistas que tradicionalmente concentraban su atención en los países industrializados.

Por otra parte, aparentemente los inversionistas externos también perciben que los bonos latinoamericanos son un instrumento relativamente seguro como destino de sus colocaciones. Primero, durante la crisis de los años ochenta, los países de la región siguieron sirviendo normalmente los bonos que habían emitido anteriormente, de lo cual algunos expertos han concluido que los bonos tienen allí prioridad de hecho respecto de la disponibilidad de divisas. Segundo, se opina con frecuencia que los bonos también están menos sujetos a los incumplimientos de pago que los préstamos comerciales, por cuanto a los tenedores de bonos les es bastante más fácil iniciar acciones legales (Gooptu, 1993).<sup>116</sup>

También hubo factores de carácter regulatorio a nivel internacional que contribuyeron a la entrada de capitales. Es probable que uno de los más importantes haya sido la regla 144A adoptada en abril de 1990 por

<sup>116</sup> Esta confianza aparece en contradicción con antecedentes históricos anteriores; en los años treinta los incumplimientos prolongados frente a la deuda externa se produjeron principalmente respecto de los bonos, que era entonces el instrumento de deuda (CEPAL, 1964). Por el contrario, los bonos representaron una proporción mínima del total de la deuda en los años ochenta.

la Comisión de Bolsas y Valores de los Estados Unidos. En efecto, mediante dicha disposición se permitió que los inversionistas institucionales acreditados en los Estados Unidos compraran y vendieran valores no registrados ante la Comisión. Esto fortaleció el "mercado privado" de valores no registrados de ese país, lo que hizo posible que las empresas latinoamericanas organizaran programas de colocación de ADRs sin ceñirse a las condiciones impuestas por el "mercado público" de valores registrados (por ejemplo, la adopción del sistema estadounidense de contabilidad; véase Culpeper, 1995).

La "ingeniería" financiera se ha puesto en boga en los mercados internacionales, y facilitó el acceso de América Latina. Empresas con escasa presencia en el mercado han podido conseguir financiamiento gracias al imaginativo mecanismo de organización de garantías especiales en efectivo; por ejemplo, algunas empresas mexicanas pudieron emitir bonos utilizando el respaldo de fondos bloqueados, financiados con futuros ingresos de divisas. Otra técnica utilizada ha sido la oferta de bonos con certificado de opción que da a los inversionistas la posibilidad de convertir sus títulos en acciones de una empresa estatal.

La popularidad adquirida por instrumentos financieros como los ADRs también facilitó la afluencia de capitales a la región, debido a que crearon un ambiente más favorable para los inversionistas externos. Por una parte, los dividendos se reciben directamente en dólares; por otra, los ADRs se pueden comprar con el crédito más barato disponible en los Estados Unidos. Sin embargo, una parte significativa de los ADR (los llamados ADR secundarios) contribuyó a un alza de los precios de bolsa más que a aumentos del capital de las empresas, y elevó la sensibilidad de las cotizaciones bursátiles a fluctuaciones cíclicas. En la dimensión macroeconómica, en varios países, las inversiones bursátiles involucraron ingresos de divisas que presionaron por fuertes apreciaciones cambiarias. Con ello también ofrecieron una fuente de inestabilidad futura.

### *c) Fuentes y usos de los nuevos flujos de capital externo*

Como se señaló anteriormente, una de las características principales de la reciente bonanza de los flujos de capital ha sido la relativa marginalización de los bancos comerciales y el surgimiento de una fuente de financiamiento más diversificada que la de la década de 1970. En

particular, han desempeñado un rol más importante las colocaciones de cartera (acciones, bonos, y otros valores) y, en menor medida hasta 1993, la IED.

Naturalmente, los flujos de IED se originan en las decisiones de las empresas transnacionales. De éstas, la mayoría se localiza en los países industrializados, especialmente en Estados Unidos, que constituye la fuente primaria tradicional de IED (Calderón, 1994). Aunque los países industrializados sean los principales generadores de estas corrientes, interesa señalar no obstante que se aprecia un dinamismo creciente respecto de las inversiones intralatinoamericanas (Calderón, 1993). Por ejemplo, durante los últimos años las empresas chilenas han pasado a ser importantes inversionistas extranjeros directos en Argentina.

Lamentablemente, las inversiones en títulos financieros (*securities*), que actualmente son una de las fuentes más importantes de financiamiento, representan en gran medida transacciones anónimas, en las que no es fácil identificar a los inversionistas.<sup>117</sup> No obstante, existe un consenso relativamente generalizado sobre el hecho de que, en un comienzo, la fuente predominante del financiamiento de cartera fue la repatriación de activos que los residentes latinoamericanos mantenían en el exterior (Gooptu, 1993). Una estimación reciente del Banco Mundial (1993b), citada más arriba, sugiere que entre 1988 y 1992 el retorno de capital repatriado constituyó una fuente muy significativa de financiamiento externo.

Como se mencionó anteriormente, existen diversas razones que explican dicha repatriación. En primer lugar, los residentes son tal vez los mejor informados acerca de la evolución de los acontecimientos en su país; por ende, cuando surgen problemas, pueden ser los primeros en "escapar" y, cuando la situación mejora, los primeros en retornar. Es claro que las reformas estructurales y la liberalización han aumentado las oportunidades de obtener utilidades y disminuido los costos de transacción de la entrada y salida de recursos financieros nacionales de la región. Otro motivo de repatriación ha sido el costo relativamente elevado del crédito interno, junto con la baja rentabilidad de los activos en el exterior. La compra de bonos latinoamericanos (con la percepción de que cuentan con el respaldo de los gobiernos), de acciones en fondos de

<sup>117</sup> □ Por ejemplo, los bonos suelen ser "al portador". Por su parte, las inversiones en capital accionario, a menos que haya exigencias oficiales de registro, también son difíciles de rastrear.

inversiones en países específicos y de ADRS han brindado también a los residentes nacionales una sensación de seguridad frente a los riesgos políticos y en materia de transferencias de recursos.

Aunque parte de esta repatriación de capitales es permanente, tal vez la motivación primordial sea de carácter especulativo para obtener altas rentabilidades de corto plazo (Gooptu, 1993). En la medida en que esto sea cierto, resulta que una parte considerable del financiamiento externo de la región es potencialmente muy inestable.

Otra fuente de financiamiento son los particulares y las empresas extranjeras que buscan inversiones de alta rentabilidad y alto riesgo. Los canales principales para este tipo de inversiones han sido los fondos administrados que se especializan en valores de mercados emergentes (bonos y acciones) y en la compra minorista de bonos internacionales y ADRS.

Una fuente significativa del financiamiento de cartera son los grandes inversionistas institucionales, como las compañías de seguros y los fondos de pensiones. Los inversionistas institucionales con carteras extranjeras más voluminosas se hallan en el Reino Unido, seguidos por los de Japón y los Estados Unidos. Sin embargo, sus inversiones en mercados emergentes constituyen una parte relativamente marginal de su cartera, pues eran inferiores al 5% del total de sus inversiones en el exterior. Informaciones de los operadores de mercado sugieren que estas organizaciones podrían seguir aumentando considerablemente su participación en los años venideros (Griffith-Jones, 1995). Por último, respecto del origen geográfico de los flujos de cartera hacia América Latina, éstos parecen provenir en gran parte de los Estados Unidos, seguido de Europa, particularmente del Reino Unido (Culpeper, 1995; Griffith-Jones, 1995; Chuan y Jun, 1995).

En cuanto al uso del nuevo financiamiento externo, hay relativamente poca información disponible. Sin embargo, es claro que el sector privado latinoamericano moviliza el grueso del financiamiento de cartera. Naturalmente, la mayor parte de la inversión en capital accionario es efectuada por empresas privadas. Pero el sector privado ha predominado también en las emisiones de bonos: en 1992 y 1993 las entidades privadas representaron 70% y 55% del valor total de los nuevos bonos (Banco Mundial, 1993a).

#### 4. LA CALIDAD Y LAS PERSPECTIVAS FUTURAS DE LOS NUEVOS FLUJOS DE FINANCIAMIENTO

Uno de los problemas para evaluar el presente incremento de la afluencia de capital es el carácter relativamente limitado de la información disponible. No existe una sola fuente completa de datos sobre los diversos componentes de los flujos de capital. La gran cantidad de depósitos locales denominados en dólares estadounidenses (véase el cuadro IX.15) y los títulos de gobiernos denominados en moneda local adquiridos con dólares (por ejemplo, los Certificados de la Tesorería (CETES) emitidos en México) representan obligaciones potenciales en moneda extranjera que no figuran en las cifras de la deuda externa; incluso hay pasivos en dólares con acreedores externos que tampoco aparecen registrados como deuda. Los diversos esfuerzos públicos y privados de recopilación de información no generan necesariamente estimaciones compatibles. Una situación similar dominó en la década de 1970 respecto de la concesión de préstamos bancarios a los países en desarrollo. Así, la falta de información por parte de los acreedores puede haber contribuido a la concesión excesiva de préstamos, el sobreendeudamiento y la crisis (Ffrench-Davis y Devlin, 1993).

Pese a estas limitaciones, se realiza a continuación una evaluación somera de los nuevos flujos de capitales.

##### *a) Plazos y costos*

Las condiciones de los nuevos flujos de financiamiento externo parecen ser relativamente onerosas y sus plazos breves, en proporción relativamente significativa. Además, de los préstamos de corto plazo y los depósitos bancarios, la inversión de cartera tiene vencimientos o puede ser liquidada (eventualmente con pérdidas) a plazos breves.

Los bonos —uno de los componentes de más rápido crecimiento de los nuevos flujos financieros— han tenido formalmente un vencimiento a mediano plazo, pero esto, en los años noventa, significa entre tres y cinco años. Este horizonte limitado obliga a los prestatarios a recurrir con frecuencia a ejercicios de refinanciamiento difíciles e inciertos. La



situación se contraponen a la del siglo pasado, cuando los países en desarrollo podían atraer capital mediante la emisión de bonos con vencimientos de hasta 99 años (Hughes, 1979). Incluso los bancos comerciales ofrecían vencimientos promedio de siete a diez años en la década de 1970. Si América Latina pudiera mantener su acceso a estos mercados de bonos, y si participaran más inversionistas institucionales, los plazos de los vencimientos podrían ampliarse más. Algunos signos favorables se advierten en 1996, como se constató en el cuadro IX.7 y en los comentarios alrededor de él. Por su parte, la inversión bursátil carece de compromisos en materia de vencimiento y puede retirarse sin previo aviso.<sup>118</sup> En cambio la IED, que constituyó un cuarto de los flujos netos entre 1992 y 1994, es un compromiso real a largo plazo.

Todas las nuevas fuentes de financiamiento son relativamente onerosas. Tal es el caso de los bonos y la IED; pero también en general el del financiamiento mediante emisión de acciones (Williamson, 1993a). En efecto, éste es uno de los motivos que explican por qué la inversión bursátil en nuevas acciones no suele ser una fuente importante de nuevo capital.<sup>119</sup> Naturalmente, el costo elevado no es en sí necesariamente un problema si los recursos se utilizan en actividades con tasas de rentabilidad aún superiores, y si la economía global puede generar divisas suficientes para cubrir los costos del capital externo. Lamentablemente, hay poca información microeconómica sobre cómo se utiliza el financiamiento externo; sin embargo, al nivel macroeconómico es posible examinar qué asociación existe entre cambios en el financiamiento externo y el uso interno en consumo o inversión. El tema se aborda en el capítulo XI.

### *b) Volatilidad*

Como ya se ha discutido, una fuente importante de capital ha sido el retorno de capitales de residentes y los capitales extranjeros que especulan con rentabilidades de corto plazo en América Latina. Naturalmente,

<sup>118</sup> Naturalmente, tiene que haber un comprador nacional. Esto se examinará a continuación.

<sup>119</sup> En los Estados Unidos, la inversión bursátil equivale a sólo el 7% de la nueva inversión bruta. En los países en desarrollo la cifra es muy inferior (Welch, 1993). En efecto, tradicionalmente el papel principal de los mercados de valores no ha sido fomentar las nuevas inversiones sino ofrecer liquidez a los inversionistas.

toda variación importante de las rentabilidades a corto plazo en América Latina comparada con el resto del mundo podría revertir la dirección del flujo de capital, con consecuencias negativas para el balance de pagos y el ajuste externo. El carácter especulativo de estos flujos los hace potencialmente inestables.

Otra perspectiva desde la cual juzgar la volatilidad es examinar la desviación estándar de los flujos de la cuenta de capital desagregados según tipos de transacciones. Tal es el procedimiento que se emplea en el cuadro IX.16 para América Latina y seis países relativamente grandes. En él se aprecia que los flujos financieros de corto plazo (es decir, los con vencimientos inferiores a un año) han sido tradicionalmente muy inestables en los últimos 40 años.<sup>120</sup>

En contraste con el capital de corto plazo, en general los flujos financieros de largo plazo han mostrado una volatilidad mucho menor durante los últimos 40 años. Dentro de esta categoría figuran algunos flujos de cartera, como el de bonos. Sin embargo, hasta los años noventa este tipo de financiamiento era tan exiguo que las evaluaciones de su inestabilidad histórica carecen de mayor significado. Por otra parte, la categoría "préstamos", salvo al inicio de los años ochenta, ha mostrado un grado relativamente bajo de volatilidad en el período de la posguerra. Sin embargo, en la década de los noventa este tipo de flujo no ha sido muy dinámico, debido en parte a la variabilidad de las estrategias internacionales de los bancos comerciales.

Otro flujo de largo plazo es la IED. Esta categoría del balance de pagos presenta también una volatilidad relativamente baja. La inversión extranjera directa suele promoverse como una fuente muy atractiva de financiamiento externo. Muchos señalan el hecho de que no sólo posee un carácter relativamente permanente, sino que además incorpora tecnología y conocimientos técnicos. También se supone que a menudo se comporta en forma anticíclica, en el sentido de que las utilidades son sensibles a los altibajos de la actividad económica interna.

Sin embargo, el examen del comportamiento de la inversión extranjera directa en América Latina sugiere que convendría formular algunas advertencias respecto del carácter anticíclico de este tipo de flujo. De

<sup>120</sup> □ Esto se manifiesta en las desviaciones estándar muy elevadas para la categoría flujos "de corto plazo" del balance de pagos correspondientes al período 1950-92. Las desviaciones estándar son comparables, ya que fueron normalizadas por la media de cada subperíodo.

acuerdo con análisis estadísticos preliminares, los coeficientes de correlación tienden a sugerir que la transferencia neta de inversión extranjera directa ha estado relacionada positivamente con la dirección de la transferencia externa global de recursos y con el comportamiento del sector exportador y de los niveles de reservas. Por ende, convendría profundizar la hipótesis de que el comportamiento financiero de las inversiones extranjeras directas es procíclico frente a las tendencias del balance de pagos. Si esto es así, entonces sus efectos financieros sobre el sector externo no serían totalmente benignos.

En cuanto al capital externo en los mercados de valores latinoamericanos, éste no puede retirarse unilateralmente: para vender una parte tiene que haber un comprador que sirva de contraparte. Por lo tanto, la retirada en masa de esos mercados sólo puede lograrse a costa de una caída brusca de los precios. Por esta razón, algunos sostienen que es poco probable que la tendencia del capital externo en los mercados de valores se revierta abruptamente. Sin embargo, la influencia financiera de los inversionistas y de las externalidades es de tal magnitud en los mercados de valores que podría resultar un grave error al subestimar los riesgos de posibles corridas de los inversionistas extranjeros y de crisis sistémicas. En efecto, los acontecimientos en el mercado de valores o en el mercado cambiario pueden inducir a una liquidación masiva en un intento por minimizar pérdidas como resultado de caídas adicionales de los precios.<sup>121</sup>

### *c) Acceso futuro*

En la década de 1990 los inversionistas de cartera “descubrieron” mercados emergentes en los países en desarrollo (Howell, 1993). Al parecer ha habido un interés creciente en captar los supuestos beneficios derivados de las altas rentabilidades y la diversificación de carteras hacia mercados financieros cuyo comportamiento no estaba muy correlacionado con los de los países industrializados. Este último motivo tiene un carácter más estructural o permanente. Además, la cartera externa de los inversionistas es enorme. Por ejemplo, a fines de 1992 los inversionistas internacionales tenían 900 mil millones de dólares en valores externos

<sup>121</sup> De aquí la importancia de la regulación interna, que se trata en el capítulo XII.

CUADRO IX.16. *América Latina. Volatilidad de los flujos externos de capital*  
(Coeficiente de volatilidad)<sup>a</sup>

Movimiento de capitales netos	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989-	1990-1992	1980-1992
<b>América Latina</b>						
Largo plazo	0.63	0.45	0.62	0.88	1.92	0.87
-Préstamos	0.69	0.42	0.63	1.25	3.12	1.90
-IED	0.77	0.58	0.61	0.34	0.36	0.40
Corto plazo	3.40	2.20	1.76	3.63	2.61	16.20
Donaciones	0.70	0.16	0.44	0.43	1.73	0.72
Errores y omisiones	1.39	1.80	4.10	1.45	5.98	1.80
<b>Argentina</b>						
Largo plazo	1.50	3.10	1.60	0.80	0.69	0.78
-Préstamos	2.60	2.10	1.60	1.10	1.80	1.70
-IED	1.50	1.60	1.50	0.68	0.95	0.98
Corto plazo	3.70	2.90	39.70	2.10	2.30	2.70
Donaciones	2.50	2.60	2.90	-	-	-
Errores y omisiones	19.60	3.60	2.70	2.20	3.10	2.70
<b>Brasil</b>						
Largo plazo	0.67	0.48	0.50	1.10	2.20	1.28
-Préstamos	1.39	0.80	0.60	1.50	3.70	1.70
-IED	0.50	0.30	0.50	0.52	1.40	0.60
Corto plazo	6.70	2.30	1.30	4.80	2.10	3.30
Donaciones	0.50	0.40	1.50	5.20	-	3.70
Errores y omisiones	3.30	1.60	3.00	1.00	0.70	0.80
<b>Chile</b>						
Largo plazo	1.00	0.52	1.80	0.80	0.38	0.72
-Préstamos	1.60	0.39	1.40	1.40	0.47	1.30
-IED	1.30	2.40	9.20	0.65	0.41	0.70
Corto plazo	15.40	1.60	1.16	4.20	1.00	2.40
Donaciones	1.20	1.20	0.62	0.56	0.43	0.92
Errores y omisiones	3.80	3.00	2.00	5.00	43.60	7.90
<b>Colombia</b>						
Largo plazo	1.20	0.76	0.69	0.53	0.38	0.73
-Préstamos	1.30	0.80	0.75	0.68	0.18	1.00
-IED	2.50	0.76	0.63	0.64	0.07	0.58
Corto plazo	13.20	3.20	27.60	3.70	1.10	2.57
Donaciones	0.93	0.82	0.54	11.20	0.20	2.97
Errores y omisiones	2.00	7.80	0.86	2.20	0.75	5.16

Cuadro IX.16 (continuación)

Movimiento de capitales netos	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989-	1990-1992	1980-1992
<b>México</b>						
Largo plazo	0.40	0.57	0.62	1.12	0.56	0.98
-Préstamos	1.02	0.74	0.67	2.28	1.20	1.53
-IED	0.29	0.58	0.51	0.58	0.50	0.72
Corto plazo	2.20	4.49	7.49	2.53	0.43	10.80
Donaciones	1.35	1.39	0.42	1.13	1.14	1.36
Errores y omisiones	3.20	8.70	2.60	2.29	3.70	2.40
<b>Venezuela</b>						
Largo plazo	1.58	5.58	1.59	25.70	0.81	4.60
-Préstamos	2.45	7.00	1.41	2.56	1.80	2.90
-IED	1.55	6.00	3.60	1.08	0.76	1.24
Corto plazo	12.40	2.88	19.30	1.46	2.30	1.55
Donaciones	0.46	1.25	0.84	0.16	0.26	0.25
Errores y omisiones	1.20	2.00	1.56	3.30	0.62	2.10

FUENTE: CEPAL, sobre la base de información oficial.

<sup>a</sup> Desviación estándar ponderada por la media del respectivo subperíodo.

(Howell, 1993). Una minúscula fracción de esta suma se asigna actualmente a los mercados emergentes. Por ende, incluso una pequeña diversificación hacia dichos mercados podría acarrear un gran flujo de recursos a las zonas en desarrollo, y a América Latina en particular.<sup>122</sup>

Otro factor que hay que considerar por la parte de la oferta es que al parecer el capital que los residentes latinoamericanos mantienen en el exterior es muy considerable. Por ejemplo, Kuczynski (1992) estima que los latinoamericanos tienen unos 300 mil millones de dólares en el exterior.<sup>123</sup> Tampoco cabe descartar la posibilidad de que los favorables efectos de demostración que generen las ganancias obtenidas por los inversionistas extranjeros reactiven el interés de los bancos en otorgar

<sup>122</sup> Los fondos de pensiones del Reino Unido han aumentado las inversiones en valores extranjeros alcanzando al 18% de sus activos en 1990, con mucho el coeficiente más alto de los países desarrollados. Si el 5% de estas inversiones se coloca en los mercados emergentes, esto representaría sólo el 1% de los activos totales de esos fondos. En cuanto a los fondos de pensiones alemanes, el porcentaje de valores extranjeros era 1% y en los estadounidenses era 4% (Griffith-Jones, 1995, cuadro 12). En cambio, a comienzos de siglo, los inversionistas de cartera tenían hasta 50% de sus inversiones en mercados emergentes (Howell, 1993).

<sup>123</sup> Por cierto, la totalidad de esta suma no estaría disponible para repatriación. Podría haber montos significativos que son inversiones semipermanentes en el exterior.

préstamos de mediano plazo a las zonas en desarrollo. Paralelamente, el crecimiento económico, sumado a normas de inversión transparentes y atractivas, debería seguir atrayendo a la inversión extranjera directa.

Sin embargo, tal como señala Williamson (1993a), en la economía de América Latina no se debería equiparar el acceso al financiamiento externo con el éxito. En efecto, con cierta frecuencia la región ha tenido acceso a un abundante financiamiento externo —el último episodio generalizado se registró en la década de 1970— sólo para terminar en una crisis. En los años noventa, la crisis de México en 1994 y su extensión a Argentina representó la repetición de algunos rasgos claves negativos de las políticas macroeconómicas. Es claro que la permanencia del acceso a esos mercados dependerá no sólo de los buenos incentivos que se ofrezcan a los inversionistas, sino también y, en forma más general, de un manejo macroeconómico prudente, incluida la medida en que el volumen, tipo y uso del financiamiento externo sean compatibles con la estabilidad macroeconómica, la competitividad internacional y un fuerte proceso interno de ahorro-inversión.

Los propios mercados externos de capital suelen ser mucho menos disciplinados de lo que darían a entender los libros de texto y los operadores de mercado. En efecto, es evidente que son propensos a adoptar las tendencias cíclicas de moda y a efectuar ajustes que crean auges de financiamiento insostenibles. Además, el volumen de recursos disponibles en un momento determinado puede ser enorme comparado con la capacidad productiva y de absorción eficiente de cualquier país en desarrollo. Por ende, en tiempos de abundancia se requiere una política previsoras y una disciplina especial por parte de los prestatarios y no de confiar exclusivamente en el "juicio del mercado" o de los acreedores.

## CAPÍTULO X

### MOVIMIENTOS DE CAPITAL Y DESARROLLO: EL MARCO ANALÍTICO

Tanto desde una perspectiva teórica como práctica los flujos de financiamiento externo pueden ser un complemento valioso de los esfuerzos internos para iniciar y sustentar procesos de desarrollo. En el presente capítulo se analiza la relación entre los flujos de capital externo y la estabilidad macroeconómica y el desarrollo.

En la sección 1 se discuten varios argumentos teóricos tanto tradicionales como relativamente novedosos, que examinan el rol que desempeña la movilidad del capital externo en los procesos de desarrollo. En la sección 2 se presenta una reseña de la evolución del debate sobre la dinámica de la apertura de la cuenta de capitales. Aquí no se pretende realizar un estudio detallado de la literatura sobre estos temas,<sup>124</sup> sino más bien pasar revista a la evolución de algunas de las ideas y políticas dominantes sobre la movilidad del capital. Esto proporcionará antecedentes útiles, que unidos al examen de la composición y el volumen de los flujos de capital realizado en el capítulo anterior, facilitan el análisis posterior de las políticas públicas correspondientes para la región.

<sup>124</sup> Para un buen estudio reciente, véase Hanson (1992). Desde la perspectiva de captar la dimensión cuantitativa del ahorro externo en el desarrollo nacional, ver Feldstein y Bachetta (1991). Aún en el acentuado marco de creciente globalización, el ahorro nacional sigue constituyendo una proporción abrumadora del financiamiento de la inversión interna.

## 1. EL PAPEL DE LA MOVILIDAD DEL CAPITAL EXTERNO EN EL DESARROLLO

A los flujos de capital externo se le ha asignado desde hace tiempo un papel importante en el desarrollo. Es más, en los últimos años se ha prestado una creciente atención al tema de la movilidad del capital y su impacto sobre el desarrollo. Respecto a la movilidad del capital se identifican seis roles centrales: a) mejor asignación macroeconómica de los recursos; b) movilización del ahorro externo; c) mejor asignación intertemporal del gasto; d) diversificación de riesgos; e) eficiencia microproductiva y f) mayor credibilidad para las autoridades monetarias. Cada una de estas funciones emana de poderosos argumentos teóricos. Sin embargo, se demostrará también que el mundo real subóptimo en que vivimos puede contraponerse a muchas de las evaluaciones contenidas en la literatura teórica sobre flujos de capital. Esto ha dado origen a ciertas advertencias acerca del rol de la movilidad del capital en los procesos de desarrollo, esbozándose en esta sección algunas de las más importantes.

### *a) Asignación eficiente de recursos*

Se supone que los movimientos de capital mejoran la eficiencia de la asignación mundial de recursos (Mathieson y Rojas-Suárez, 1993). En efecto, los rendimientos reales de la inversión marginal en los países ricos en capital habitualmente son menores que en los países con escasez de capital. Cuando hay movilidad del capital, se supone que los ahorrantes del país rico renuncian a hacer inversiones de menor rendimiento en su país en favor de inversiones de mayor rentabilidad en el país más pobre. De esta manera, los ahorrantes del país rico obtienen un mayor rendimiento por su capital, mientras que la inversión interna y el ingreso nacional del país pobre aumentan. La mejor asignación mundial de recursos se refleja progresivamente también en menores diferenciales de rentabilidad entre ambos países.

Como muchos argumentos teóricos, los resultados pronosticados dependen de algunas condiciones estrictas. Una de ellas es que los



mercados financieros, que intermedian la mayoría de los movimientos internacionales de capital, tienen que tener lo que Tobin (1984) denomina eficiencia en la valoración de los precios de mediano y largo plazo; es decir, valoraciones de mercado que reflejen correctamente el valor actualizado de los dividendos que los activos en cuestión podrían generar razonablemente en el tiempo. La determinación correcta de precios es extremadamente importante, porque son la principal señal para la reasignación de capital a través del mercado. Desafortunadamente, los movimientos de precios en los mercados financieros no suelen reflejar la valoración de largo plazo (Tobin, 1984; Stiglitz, 1993; Kenen, 1993). Entonces, aquellas inversiones que atraen los flujos de capital transfronterizo debido a su mayor rendimiento privado esperado no tienen por qué ser necesariamente las inversiones con la mayor tasa de rendimiento social.

En efecto, estudios empíricos (reseñados en Tobin, 1984; Akyüz, 1993; Lessard, 1991) así como análisis históricos (Kindleberger, 1978) sugieren que pueden surgir ineficiencias importantes de los mecanismos de asignación de los mercados de capital. Por ende, en condiciones de imperfecciones propias del mercado financiero sumado a factores no económicos presentes en el mundo real, puede ocurrir casi cualquier cosa respecto al flujo coyuntural de capital.

A la larga, el proceso de ensayo y error permite que los agentes del mercado perciban mejor las distorsiones e imperfecciones, de modo que con el tiempo los mercados financieros internacionales libres de trabas podrían asignar sistemáticamente capital en forma más eficiente.<sup>125</sup> Sin embargo, los mercados financieros, debido a las imperfecciones señaladas, pueden llevar en el corto plazo a la asignación de montos de capital demasiado altos o demasiado exigüos (frente a los rendimientos implícitos) a algunos países receptores en un momento determinado. El riesgo de una asignación inadecuada de esa índole aumenta mientras más flujos se dirigen a operaciones meramente financieras en contraposición a la inversión productiva y al comercio. Cuando la asignación inadecuada de corto plazo es considerable o sistémica, puede inducir una crisis y tener consecuencias devastadoras para las empresas, los distintos sectores de la economía y las naciones. Además, estos trastornos de corto plazo de

<sup>125</sup> En efecto, Bloomfield (1968) concluyó que la libre movilidad internacional del capital en el siglo XIX resultó en que el capital migrara hacia los lugares con las mayores tasas de rendimiento.

las finanzas, que perturban seriamente la producción y distorsionan la rentabilidad del capital, pueden acarrear obviamente ventajas e inconvenientes arbitrarios a diferentes agentes económicos, los que pueden volverse determinantes de las rentabilidades y, por ende, de las tendencias en la asignación internacional de recursos.

### *b) Movilización del ahorro externo*

Este ha sido tal vez el argumento más tradicional, y por cierto el más contundente, en apoyo de la movilidad internacional del capital y de los flujos a los países en desarrollo. En efecto, en los países en desarrollo el capital suele ser el factor escaso de la producción; además, el ingreso y el ahorro relativamente exiguos representan restricciones a la acumulación acelerada de capital y al crecimiento. Por tanto, el ahorro externo en la forma de entrada neta de capital puede complementar el ahorro interno, elevar los niveles de inversión e impulsar el crecimiento. A su vez, la expansión del ingreso agregado puede elevar aún más el ahorro interno y la inversión, creándose con ello la base de una expansión económica sostenida.

Se acostumbra a describir el círculo virtuoso en términos de un ciclo saludable de recursos externos de largo plazo presentado en el gráfico X.1. Durante el período I, en el que la tasa de inversión prevista del país es mayor que el ahorro interno disponible, el capital externo (en aras de la simplicidad se representa exclusivamente como deuda) financia el déficit de ahorro. El ahorro externo tiene su contrapartida en un déficit de la balanza comercial del país. En este período inicial la deuda externa crece más rápido que el PIB, porque los nuevos préstamos no sólo tienen que cubrir el déficit del ahorro, sino también refinanciar el servicio de la deuda que vaya venciendo. Sin embargo, el crecimiento económico aumenta progresivamente la proporción de inversión prevista que puede ser financiada con cargo al ahorro interno, hasta llegar a un punto en que a fines del período I el país dispone de un nivel de ahorro interno que le permite financiar toda su inversión y se alcanza el equilibrio comercial. No obstante, el pago de intereses se cubre todavía con nueva deuda.

En el período II el crecimiento económico logrado genera un excedente de ahorro interno con respecto a los niveles de inversión; esto se manifiesta en el surgimiento de un excedente comercial, que permite que

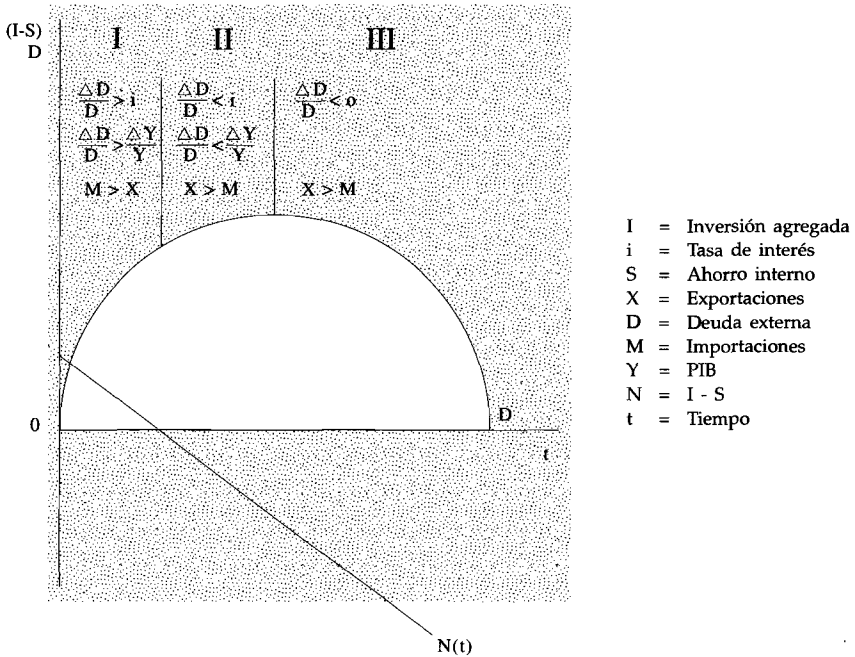
el país comience voluntariamente a reducir el flujo de recursos externos al pagar progresivamente mayores proporciones de los intereses de la deuda externa. En consecuencia, la tasa de crecimiento de la deuda declina gradualmente hasta dejar de crecer por completo a fines del período II, cuando el excedente del ahorro (y del comercio) se eleva a un nivel que permite cubrir todos los intereses de las obligaciones externas. En el período III el crecimiento económico y la expansión del excedente de ahorro interno permiten que el país no sólo financie todo el interés, sino también que comience a amortizar la deuda externa hasta que ésta llega a ser nula. Después de esto, el ciclo crediticio virtuoso del país culmina cuando éste se gradúa como miembro del club de países exportadores netos de capital.

Esta parábola tradicional, aunque obviamente muy estilizada, contiene algunos mensajes poderosos. Primero, los flujos de capital externo deben dirigirse a aumentar secularmente la inversión agregada y no desviarse al consumo. Segundo, es necesario desplegar un esfuerzo agresivo de ahorro interno: desde el comienzo del ciclo, la tasa de ahorro marginal tiene que situarse a un nivel muy superior al de la tasa promedio del país y también a un nivel mucho mayor que la tasa de inversión; esto permite que en definitiva haya un excedente de ahorro. Tercero, la inversión tiene que ser eficiente. Cuarto, el país debe invertir intensamente en rubros transables, exportaciones y sustitutos de importación, para poder generar un excedente comercial lo suficientemente grande como para transformar el ahorro interno en moneda convertible, a fin de servir los intereses de la deuda en el período II y amortizarla plenamente en el período III.<sup>126</sup> Quinto, se requieren acreedores bien informados y pacientes dispuestos a proporcionar flujos estables y predecibles de financiamiento en condiciones razonables, especialmente en la etapa delicada del período I, cuando los acreedores tienen que refinanciar íntegramente el servicio de la deuda, así como una transferencia positiva de recursos por un número considerable de años.

Naturalmente que todas estas condiciones estrictas y estilizadas pueden no darse en la práctica: los países pueden experimentar una sustitución secular del ahorro interno por ahorro externo; puede suceder que las inversiones no siempre sean eficientes o no se canalicen lo suficiente

<sup>126</sup> □ Si el gobierno es el deudor principal, hay que generar también un excedente fiscal, lo que implica alguna combinación de mayores impuestos y menores gastos. Para un marco analítico, véase Eyzaguirre (1989).

GRÁFICO X.1. Ciclo de endeudamiento virtuoso



hacia bienes transables, y la conducta de los acreedores puede llegar a ser perversa. En efecto, por muy contundente que sea el argumento a favor de la transferencia del ahorro internacional a los países relativamente más pobres, los problemas citados han debilitado recurrentemente este valioso mecanismo del desarrollo. Por ejemplo, cabe recordar que entre la Gran Depresión y 1965 hubo un flujo relativamente escaso de capital hacia las regiones en desarrollo. Además, cuando los flujos se reanudaron en la década de 1970, en muchos países se produjo una gran abundancia de financiamiento que contribuyó a generar la crisis. Pese a estas serias dificultades, el ahorro externo ha desempeñado tradicionalmente un papel importante en el desarrollo de muchos países, y algunos, como los Estados Unidos de América, llegaron a industrializarse y luego pasaron a ser grandes exportadores de capitales.

Los países latinoamericanos han recurrido desde hace largo tiempo al ahorro externo para promover el desarrollo y el crecimiento. Sin embargo, la historia de los flujos de financiamiento externo en América Latina

ha tenido sus altibajos, ya que los países han caído reiteradamente en incumplimiento y en crisis, ya sea debido a una distribución imprudente de los recursos externos, la conducta desestabilizadora de los acreedores o *shocks* externos adversos (CEPAL, 1964; Stallings, 1987). La crisis más reciente fue naturalmente el devastador problema de la deuda de la década de 1980.

En el cuadro X.1 se ilustra la importancia del ahorro externo en los flujos de inversión agregada en la región desde 1970. Como puede observarse, aún si se excluyen los años de la crisis, el ahorro externo financió aproximadamente sólo el 15% de la inversión agregada de la región en su conjunto. Interesa observar que, en esa cifra promedio, adquiere una mayor significación el ahorro externo en Centroamérica y el Caribe, donde su contribución a la inversión es de un tercio o más. Esta participación relativamente elevada del ahorro externo confirma la situación especial de esta subregión. Ello obedece en parte a la importancia de las donaciones oficiales, que a diferencia de la mayoría de los componentes del ahorro externo, no entrañan la carga directa de su servicio.

Por otra parte, las cifras de América Latina están afectadas por el gran flujo de capitales hacia México en 1992-94. Por ejemplo, en 1994 el ahorro externo cubrió el 46% de la inversión interna de México. Sin duda, se trata de una cifra "fuera de línea", que ayuda a entender la crisis que explotó a fines de ese año en México.

En todo caso, resulta claro que el ahorro interno financia, en proporción abrumadora, el grueso de la inversión, incluso en Centroamérica y el Caribe. Es evidente que sin un esfuerzo sostenido en este frente, el nivel de inversión no alcanzará para lograr un crecimiento sostenido. Por tanto, el ahorro externo sólo viene a complementar este esfuerzo interno. Esta conclusión es aún más evidente en los exitosos casos de Asia oriental. (Véase el cuadro I.2.)

### *c) Asignación intertemporal del gasto*

Hay algunos escenarios posibles donde la afluencia de capital externo puede reducir los costos de diferencias intertemporales entre la producción, o el ingreso, y el gasto. Mientras que los argumentos previos se centraron en los movimientos seculares de capital, éste se orienta más a los acontecimientos coyunturales.

Cuadro X.1. América Latina y el Caribe: Ahorro externo como porcentaje de la inversión total, 1970-94<sup>a</sup>  
(Porcentajes)

	1970- 1975	1976- 1982	1983- 1989	1990- 1991	1992- 1994
América Latina y el Caribe	13.5	17.3	6.1	7.0	20.9
Exportadores de petróleo	9.7	14.3	1.5	8.2	33.0
No exportadores de petróleo	16.2	19.9	9.6	5.9	10.3
Sudamérica	15.1	18.7	7.3	2.6	9.4
Centroamérica y el Caribe	30.9	35.0	38.9	41.5	42.2

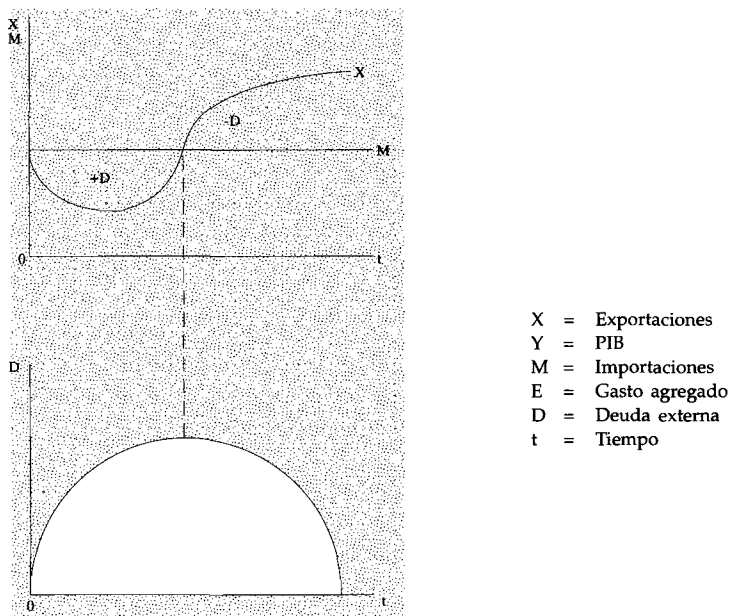
FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> El ahorro externo es igual al ingreso de capitales (que aquí incluye las transferencias unilaterales oficiales) menos la variación de reservas según la balanza de pagos. La inversión es la formación bruta de capital. Los datos se expresan en dólares de 1980.

El ejemplo más sencillo del rol que cumple el capital externo en este caso se ilustra en el gráfico X.2, en que un país experimenta en el primer semestre de cada año una caída estacional violenta y predecible de la producción de su principal producto básico de exportación. Aunque no tuviera reservas a que echar mano, podría sostener una capacidad constante de importar si compensara el período de bajos ingresos de exportación con el endeudamiento externo y luego reembolsara los préstamos en el período en que los ingresos se elevaran a su tope estacional, quedando el país sin ninguna deuda neta. De esta forma, con cargo al costo de los intereses de la deuda, el país evitaría la perturbación social de ajustar su gasto interno a las fluctuaciones de la producción de su principal exportación.

Los países en desarrollo pueden enfrentar también *shocks* y pérdidas de ingreso muy prolongadas. En este caso, el financiamiento externo puede suavizar el inevitable proceso de ajuste y permitir incluso que el país mantenga el gasto interno (y la capacidad importadora) mientras se reasignan los recursos a nuevas actividades productivas.

GRÁFICO X.2. Endeudamiento compensador



Por ejemplo, un cambio tecnológico mundial puede afectar súbitamente la demanda externa y la producción de un sector exportador importante, lo que ocasiona la caída de las exportaciones, del producto y del ingreso. Naturalmente, el país tiene que ajustar y reasignar sus recursos internos, ahora ociosos, hacia nuevas actividades productivas de exportación para que pueda volver a su nivel de producción previo a la crisis y restablecer el equilibrio de las cuentas externas. La puesta en marcha de la producción y exportaciones de las nuevas actividades es un proceso inevitablemente lento.

Gracias a los flujos de capital, el crecimiento del gasto interno puede mantenerse igual o cercano a los niveles previos al *shock* —durante el período de ajuste— con un correspondiente déficit externo y un aumento de la deuda externa. Aunque esta política no elimina todos los costos del ajuste, sí minimiza la subutilización de los recursos productivos y la perturbación social, al permitir que los inevitables costos se distribuyan en el tiempo. En efecto, cuando los resultados del ajuste se traducen en nuevas exportaciones y se recupera el crecimiento de la producción, la

tasa de expansión del gasto agregado tiene que restringirse a fin de que surja un excedente interno (es decir, un ahorro externo negativo) para reembolsar la deuda externa.

Si el *shock* fuera esencialmente transitorio, por ejemplo, un alza temporal de las tasas de interés internacionales o un deterioro coyuntural de los términos de intercambio, el país podría recurrir a recursos externos para mantener el gasto. No sería necesario un ajuste estructural, pero aquí también hay un costo similar al anterior: para servir y reembolsar la deuda más adelante, hay que restringir el gasto agregado por debajo de la producción agregada durante un cierto tiempo.

Aunque la movilidad del capital puede servir en teoría para distribuir en el tiempo los costos de las diferencias intertemporales entre la producción y el gasto, en la práctica el proceso no siempre evoluciona sin contratiempos. Si las fluctuaciones transitorias de las variables externas — como el volumen de exportaciones, los términos de intercambio, o las tasas de interés— son totalmente predecibles, cabría pensar que los mercados de capital libres proporcionarían el financiamiento deseado sin muchas dificultades. Pero en los países en desarrollo no siempre resulta fácil determinar la naturaleza transitoria de una fluctuación negativa del sector externo; esta incertidumbre, sumada a las imperfecciones de los mercados internacionales de capital (sobre todo la miopía o estrechez de su horizonte de tiempo), el impacto relativamente considerable que pueden tener los *shocks* externos sobre las economías en desarrollo, y las respuestas poco convenientes de política que pueden surgir, representan obstáculos para la llegada de financiamiento externo en montos adecuados. Además, frente a un *shock* prolongado, en que la solvencia depende de la capacidad e incierta disposición del país a ajustarse, la movilización del financiamiento autónomo adecuado puede ser en verdad muy problemática. En estas circunstancias, el financiamiento compensatorio oficial —como ser el del FMI— podría cubrir las brechas financieras que pudieran surgir. Sin embargo, la historia muestra que en este aspecto hay serias imperfecciones debido a los límites mecánicos impuestos a la disponibilidad de fondos multilaterales para los países y la modesta capacidad financiera global de los prestamistas oficiales (O'Connell, 1994).

Cuando este valioso rol de la movilidad del capital internacional opera sólo en forma imperfecta, el costo del ajuste para los países en desarrollo puede llegar a ser enorme. Ello obedece a que frente a un *shock* externo negativo, (y a reservas internacionales internas limitadas), toda



insuficiencia en los ingresos de capitales exigirá reducciones inmediatas del gasto interno para restablecer el equilibrio externo. Además, si bien en teoría el producto no tiene por qué caer durante este ajuste de gastos, en la práctica es casi seguro que lo hará debido a las rigideces naturales que surgen en la reasignación de recursos; asimismo se tiende a verificar una reducción desproporcionada de la inversión. El ajuste externo de América Latina en la década de 1980 ilustra muy bien este punto: el alza drástica de los intereses de la deuda externa y el deterioro de los términos de intercambio en conjunto con una gran insuficiencia de financiamiento, obligaron a un ajuste masivo del gasto interno. Las rigideces de los recursos y las serias reducciones de la disponibilidad de insumos importados y del volumen de la inversión contribuyeron a pérdidas notables de producción (CEPAL, 1984a; Ramos, 1985; Ground, 1986; French-Davis y Devlin, 1993). En breve, los efectos "reductores" de la producción fueron muy superiores a los efectos "reasignadores".

#### *d) Diversificación de riesgos*

Si el financiamiento se trata en forma análoga a los bienes, podrían percibirse beneficios sociales derivados de un comercio internacional bidireccional de activos financieros. En efecto, la movilidad del capital permitiría que los individuos satisficieran con mayor plenitud sus preferencias de riesgos mediante una diversificación más plena de sus tenencias de activos. Según destaca Hanson (1992), este beneficio social surge aun cuando la movilidad del capital no tenga efecto alguno sobre el proceso de ahorro e inversión.

Siguiendo con la analogía del comercio de bienes, esta idea relativamente reciente sobre los beneficios de la movilidad del capital conduce lógicamente a la recomendación de un comercio de activos financieros libre (Mathieson y Rojas-Suárez, 1993). Este es uno de los argumentos más utilizados para justificar la movilidad generalizada del capital internacional. Estas conclusiones se basan en la noción de una economía mundial integrada, en que el bienestar total es la suma del bienestar de los inversionistas individuales.

No obstante, la fuerza del argumento general se debilita si se rompe con la tradición analítica del agente representativo, y la unidad de análisis pasa a ser países, algunos deudores netos y otros acreedores netos. En

primer lugar, es el deseo de diversificación de un individuo mediante la exportación de capital el que inicia el comercio de activos financieros; por ende, los principales beneficios del comercio libre de activos favorecerían claramente a los países que son exportadores netos de capital y no a los que son importadores netos de capital, como suele ser el caso de las regiones en desarrollo (Williamson, 1983). En segundo lugar, durante el proceso de igualación de las tasas de interés, una situación carente de regulaciones podría degenerar en grandes desequilibrios debido a una proliferación excesiva de inversionistas con instintos de jugador; es bien sabido que este tipo de inversionistas puede conducir a un debilitamiento del proceso de ahorro-inversión, que naturalmente reviste fundamental importancia para un país en desarrollo. En efecto, se sabe que las transacciones de más alto riesgo son inherentemente más inestables y pueden, cuando su volumen es importante, llevar a la economía a ajustarse a precios que no prevalecerán en el mediano plazo. En realidad, estos fenómenos podrían debilitar la solvencia de los sistemas financieros, elevar el costo de los intereses para los prestatarios, desanimar la inversión en transables, y evolucionar hacia "burbujas especulativas" que culminan en una crisis.<sup>127</sup>

De hecho, la analogía entre comercio de bienes y comercio de activos financieros podría ser errónea. El comercio de activos financieros internacionales no es idéntico al intercambio de trigo por textiles (Díaz-Alejandro, 1985; Devlin, 1989). Esta última transacción es completa e instantánea. En cambio, el comercio de instrumentos financieros es inherentemente incompleto y de valor incierto: se basa en una promesa de pago en el futuro. En un mundo de incertidumbre, de mercados de seguros incompletos, de costos en materia de información y otras distorsiones, las valoraciones *ex ante* y *ex post* de los activos financieros pueden ser por lo tanto radicalmente diferentes. Además, el tiempo que transcurre entre la transacción y el pago en el ámbito financiero, sumado a las barreras

<sup>127</sup> En efecto, importantes "burbujas especulativas" surgieron en Argentina, Chile y Uruguay en los años setenta e inicios de los ochenta. Las tasas de interés y el valor de los activos financieros internos crecieron a ritmos notablemente mayores que los mostrados por el producto y el ingreso, y se mantuvieron por encima de los niveles observados en los mercados financieros internacionales. Las "burbujas financieras" descansaban fundamentalmente en cuatro factores: i) la liberalización relativamente rápida y radical de los mercados financieros internos; ii) un sistema interno regulador permisivo o inexistente; iii) una fuerte entrada de capitales provocada en gran medida por la liberalización de la cuenta de capitales y el importante diferencial de tasas de interés; y iv) el correspondiente atraso cambiario sustentado por estos flujos.

de información, genera externalidades en las transacciones de mercado que pueden magnificar y multiplicar los errores de las valoraciones subjetivas, hasta el punto que en definitiva las correcciones del mercado son muy abruptas y desestabilizadoras. Es precisamente por esto que el bienestar puede declinar con la desregulación del comercio de activos financieros y mejorar en la práctica con cierta mayor intervención pública (Stiglitz, 1993). En efecto, el control público del comercio de algunos activos financieros reduciría el bienestar de algunos individuos, pero aumentaría a la vez el bienestar nacional o agregado, mediante el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica y el mejor comportamiento de las inversiones.

Por último, el tiempo que transcurre entre la transacción y el pago en el ámbito financiero, y el consiguiente riesgo de incumplimiento conduce también a criterios de eficiencia que son distintos de los que rigen los mercados de bienes y servicios. Estos últimos se equilibran naturalmente mediante los precios. En cambio, muchos mercados financieros no se equilibran mediante los precios exclusivamente, ya que problemas de información, monitoreo y cumplimiento vinculados con la conducta del prestatario inducen a los acreedores eficientes a racionar en la práctica el volumen de financiamiento.<sup>128</sup>

#### *e) Microeficiencia productiva*

Se prevé que la movilidad del capital internacional mejorará también la eficiencia productiva a nivel microeconómico. Para el sistema financiero esto implicaría menores márgenes de intermediación entre el prestamista y el prestatario (Akyüz, 1993). Generalmente la eficiencia productiva implica asimismo menores costos en materia de intereses; esto aumenta la calidad promedio, o solvencia, de los solicitantes de fondos en el mercado de capitales (Stiglitz, 1993). Las menores tasas de interés elevan también el valor del capital de las empresas no financieras y estimulan sus procesos de inversión.

<sup>128</sup> El racionamiento obedece a los temores de caer en la "selección adversa", es decir, en determinado momento una tasa de interés más elevada sólo atraerá a los prestatarios más riesgosos del mercado, lo que acarreará el deterioro global del valor previsto de la cartera de préstamos del acreedor. Por tanto, un acreedor eficiente no ofrecerá necesariamente préstamos al mejor postor como ocurriría en mercados de bienes atomizados. Para mayor análisis sobre este aspecto, véase Jaffee y Russell (1976) y Stiglitz y Weiss (1981).

Como el ingreso de fondos externos compite con el capital interno, se prevé que la movilidad del capital reducirá las tasas de interés internas. Además, puede elevar el número de intermediarios que operan en el mercado —incluidos los extranjeros— lo que induce innovaciones financieras y ejerce una presión descendente sobre los márgenes de intermediación. Los menores costos financieros, y la intensificación del monitoreo de los prestatarios (suponiendo que los inversionistas internacionales son inicialmente más sofisticados que sus contrapartes de un país en desarrollo) podría conducir a una mayor eficiencia de las empresas no financieras.

Sin embargo, si el mayor volumen de capital externo no se asigna en forma adecuada, o genera mayor inestabilidad de los precios de los activos, el resultado promedio podrían ser tasas de interés reales internas y márgenes (*spreads*) persistentemente elevados, incluso frente a ingresos masivos de capitales. Los altos costos en materia de intereses deterioran las carteras de préstamos y erosionan el valor del capital de las empresas, como asimismo sus procesos de ahorro-inversión (Akyüz, 1993). En efecto, todos estos problemas estaban presentes en el ciclo crediticio ascendente en América Latina, durante la década de 1970, y particularmente en aquellos países que fomentaron indiscriminadamente el flujo irrestricto de préstamos externos (Ramos, 1986).

Por lo tanto, parecería conveniente establecer cierta regulación de la competencia, especialmente si la estabilidad del mercado financiero y el acceso predecible y estable al financiamiento contribuye a reducir los riesgos que se perciben en la inversión a largo plazo. Esta es una de las razones de por qué muchos países industrializados han estado dispuestos a sacrificar cierto grado de competencia en aras de una regulación estricta y una estabilidad de los mercados financieros.<sup>129</sup>

#### *f) Credibilidad para las autoridades monetarias*

Algunos autores postulan que la movilidad del capital es un ingrediente clave de una política orientada a otorgar credibilidad a las autoridades monetarias, sobre todo cuando dicha credibilidad se ha perdido debido

<sup>129</sup> Los países europeos (salvo el Reino Unido) tienden a seguir este patrón (*The Economist*, 1993a). En cambio, los Estados Unidos tienen tal vez uno de los mercados financieros más competitivos, pero también es el país que tiene una de las tasas más elevadas de quiebras de instituciones financieras (Stiglitz, 1993).

a graves brotes inflacionarios. En su forma más convencional, este marco analítico (denominado a menudo el enfoque monetario de la balanza de pagos) supone la existencia de un comercio y cuentas de capital abiertos e integrados a nivel internacional, en conjunto con un tipo de cambio nominal fijo. Pero lo que interesa es que, en el contexto de este esquema global, los agentes económicos prevén que la existencia de la plena convertibilidad y de la movilidad del capital hace que las autoridades del país pierdan su capacidad de manejar la oferta monetaria; es decir, la oferta monetaria pasa a ser una variable endógena de la economía. En consecuencia, los agentes económicos esperarían que la inflación converja a niveles internacionales. Por una parte, el anuncio de un tipo de cambio fijo afectaría favorablemente las expectativas inflacionarias, porque indicaría un compromiso con una política antiinflacionaria; por otra parte, se prevé que el arbitraje de bienes y activos financieros haría converger los precios internos hacia los niveles internacionales (véase Blejer, 1983).

Dentro de este enfoque, la credibilidad de las autoridades monetarias aumentaría no por lo que pueden hacer sino más bien por lo que no pueden hacer. En efecto, tratan de superar una reputación de indisciplina monetaria (e inflación) renunciando de plano a la política monetaria; debido a la movilidad del capital sus acciones no podrían afectar el nivel de la oferta monetaria. En realidad, esta última se ajustaría "automáticamente" a la demanda real de dinero mediante cambios de las transacciones de la balanza de pagos que modifican los saldos de reservas internacionales.<sup>130</sup>

Este enfoque teórico ha sido polémico y ha generado mucho debate (Ardito Barletta, Blejer y Landau, 1983). Por una parte, sus conclusiones teóricas se debilitan cuando el arbitraje internacional experimenta serias imperfecciones, como suele ocurrir en los países en desarrollo. Incluso con la liberalización radical del comercio, el arbitraje de bienes puede ser obstaculizado por la segmentación del mercado y la diferenciación de productos, los sistemas de distribución monopólicos, y altos costos de transporte y distribución. Por otra parte, la apertura comercial no estabilizará todos los precios ya que los bienes no transables pueden (al menos

<sup>130</sup> Este enfoque se centra fundamentalmente en la variación de las reservas y no en los componentes internos de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si las cuentas fiscales están equilibradas, los movimientos de las reservas reflejan la evolución de la demanda de dinero de los agentes privados.

durante cierto tiempo) hallar su nivel de precios con cierta independencia y también pueden subir los salarios. Entretanto, una cuenta de capitales abierta no convertirá necesariamente a los inversionistas adversos a los riesgos en inversionistas neutrales a los mismos, y por lo tanto, los activos nacionales y extranjeros no van a ser necesariamente sustitutos perfectos (Kenen, 1993; Dornbusch, 1983). El resultado es que las autoridades monetarias tendrán cierta influencia sobre la oferta monetaria, y la "ley de un precio" sólo se impondrá lentamente. En consecuencia, puede producirse una apreciación real del tipo de cambio y una crisis financiera. En realidad, todos estos problemas surgieron en los países latinoamericanos que trataron de utilizar el enfoque monetario para estabilizar los precios a fines de los años setenta (Ramos, 1986).

Sean cuales fueren los méritos teóricos del enfoque monetario del balance de pagos, tiene detractores importantes; tal como ha observado Peter Kenen (1993), es evidente que es "una estrategia de alto riesgo" porque "ningún marinero sensato arroja el ancla antes de que el barco deje de moverse". En efecto, en vez de atacar la inflación indirectamente mediante los cauces complejos de un compromiso inflexible en materia cambiaria, muchos expertos opinan que es más eficiente utilizar las reformas fiscales, monetarias e institucionales directas para dicha tarea.<sup>131</sup>

<sup>131</sup> También se ha argumentado que la movilidad del capital puede mejorar la credibilidad de las autoridades fiscales. En efecto, cuando una economía es cerrada, es más fácil para los gobiernos imponer tributos en forma arbitraria a sus ciudadanos, ya sea directamente o mediante la inflación. Los impuestos potenciales inducen también a los inversionistas extranjeros a elevar sus expectativas de ganancias. Puesto que muchos impuestos, pero sobre todo el impuesto inflación, se consideran distorsionadores, se ha sostenido que podría aumentar el bienestar si se permitiera una mayor movilidad del capital; así los ciudadanos podrían escapar a los impuestos a bajo costo y la sociedad se beneficiaría (Hanson, 1992). Además, las autoridades se verían obligadas en el futuro a mantener la carga tributaria en niveles aceptables en el plano internacional. Es indudable que la movilidad del capital puede erosionar la capacidad de los gobiernos para imponer tributos, especialmente cuando hay pocos países con tratados tributarios bilaterales, e impera la práctica habitual de eximir los depósitos de los no residentes de obligaciones tributarias. Sin embargo, sería llevar las cosas a un extremo concluir *a priori* que la fuga de capitales mejora el bienestar; primero habría que determinar cómo se gasta la recaudación tributaria y cuál es el peso que tienen los grupos de ingresos altos en la función de bienestar de la sociedad.

## 2. LIBERALIZACIÓN DE LA CUENTA DE CAPITALES: EVOLUCIÓN DE LA POLÍTICA EN LA POSGUERRA

### *a) Tendencias recientes en los países desarrollados*

La mayor parte de los procesos de liberalización en las economías desarrolladas se han implementado de manera gradual y cautelosa. La tendencia mundial hacia la apertura de la cuenta de capitales se inició en los países industrializados y se formalizó en 1961 en los Códigos de Liberalización de la OCDE. Los códigos surgieron como un plan colectivo para liberalizar las restricciones a las transacciones de divisas y evitar costos para los países miembros resultantes de acciones unilaterales. Su objetivo era lograr que una transacción entre no residentes fuera tan fácil como una entre residentes de un país. Los códigos originales se ocuparon fundamentalmente de los movimientos de capital de mediano plazo. Sin embargo, en 1989 se modificaron a fin de incluir los flujos de capital de corto plazo. Se persigue que los códigos sirvan de guía del proceso de liberalización en los países industrializados; en efecto, someten a los países miembros a revisiones regulares, en las que tienen que justificar sus reservas respecto a la implementación de cualquier aspecto del código, así como todo retroceso temporal que puedan haber experimentado respecto a una medida de liberalización anterior (Ley, 1989).

En la década de 1950 imperaba en todos los países de la OCDE algún tipo de restricción importante; cabe recordar que ello era consistente con la orientación predominante de la política pública en esa época y la noción de autonomía nacional. En particular, los controles servían para dar mayor autonomía a la política monetaria en el contexto de tipos de cambio fijos del sistema de Bretton Woods.

Los primeros países que comenzaron a liberalizar sus restricciones fueron Canadá, Estados Unidos, Suiza y Alemania, que habían eliminado prácticamente todos los controles para fines de la década de 1950. No obstante, los tres últimos países reintrodujeron periódicamente controles en las décadas de 1960 y 1970 para encarar problemas coyunturales relativos al tipo de cambio y/o al balance de pagos. En realidad, durante este período los controles siguieron desempeñando un papel importante en la mayoría de las economías de la OCDE (OCDE, 1993).

En la década de 1980 se inició una tendencia más marcada hacia la liberalización. Este patrón puede advertirse en el cuadro X.2 en el que se describe la situación para un grupo de países de la OCDE.<sup>132</sup> Cabe observar que unos pocos países como Alemania, Canadá y Estados Unidos, comenzaron la década sin restricciones al movimiento de divisas. Algunos países eliminaron de una vez y radicalmente sus restricciones globales; esto resulta evidente en el Reino Unido, pero también caracteriza a Nueva Zelanda y Australia (que no figuran en el cuadro X.2).<sup>133</sup> Sin embargo, la mayoría de los países adoptaron un enfoque gradual, que llegó a su máximo en los países menos ricos de Europa meridional.

A comienzos de la década de 1990, Francia y varios otros países de la OCDE imponían todavía restricciones importantes a los movimientos de capital.

Resulta claro entonces que incluso los países industrializados han sido generalmente cautelosos para manejar el movimiento de divisas y la apertura de su cuenta de capitales.<sup>134</sup> Asimismo, resulta claro que los Códigos de Liberalización han servido indudablemente para reducir drásticamente las restricciones cambiarias en los países de la OCDE. Aún así, parece que el consenso en torno a la necesidad de contraer un compromiso inviolable con una cuenta de capitales abierta se ha visto debilitado por los recientes ataques especulativos a las monedas de la OCDE y las dudas que muchos tienen sobre el grado en que los movimientos de fondos están motivados por valores de largo plazo (*fundamentals*).<sup>135</sup> Por ende, últimamente, se ha debatido el uso de controles transitorios sobre el capital de corto plazo, y de hecho en el otoño boreal de 1992 España, Portugal e Irlanda reintrodujeron ciertas restricciones a fin de encarar serias

<sup>132</sup> En el cuadro se emplea información del FMI sobre restricciones cambiarias en las cuentas comercial y de capital. Los datos sólo indican si las restricciones existen o no, pero no su intensidad o globalidad.

<sup>133</sup> Los países que recurrieron a la liberalización radical tendieron, al menos inicialmente, a experimentar algunos graves problemas económicos. Para un buen estudio del caso de Nueva Zelanda, véase Chapple (1991).

<sup>134</sup> Por ejemplo, Japón y Dinamarca tardaron 16 y 15 años, respectivamente (OCDE, 1993).

<sup>135</sup> Según ha señalado *The Economist* (1993b) "El mercado ... no tiene el menor interés en estos valores de largo plazo (*fundamentals*). Una vez que los inversionistas están convencidos de que los gobiernos son incapaces de defender sus monedas con tasas de interés elevadas, se abre el juego. Con alrededor de un billón de dólares diarios que se transan en los mercados de divisas, es difícil que exista algún tipo de intervención que pueda derrotar a los especuladores".



CUADRO X.2. Países industrializados: Evolución de las restricciones cambiarias<sup>a</sup>

	1970	1975	1980	1984	1991	1970	1975	1980	1984	1991	1970	1975	1980	1984	1991
	Alemania <sup>b</sup>					Canadá					Estados Unidos				
A. Tipo de cambio															
1. Tipos de cambio múltiple para transacciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Tipo de cambio múltiple para importaciones y/o exportaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B. Restricciones cuantitativas sobre pagos en divisas															
1. Sobre la cuenta corriente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Sobre la cuenta de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
C. Sobrecargos															
1. Depósitos previos para importaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Entrega de divisas de exportaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Francia					Japón					Reino Unido				
A. Tipo de cambio															
1. Tipos de cambio múltiple para transacciones de capital	X	-	-	-	-	-	-	-	-	-	X	X	-	-	-
2. Tipo de cambio múltiple para importaciones y/o exportaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B. Restricciones cuantitativas sobre pagos en divisas															
1. Sobre la cuenta corriente	X	-	-	-	-	-	-	-	-	-	X	-	-	-	-
2. Sobre la cuenta de capital	X	X	X	X	X	X	X	X	-	-	X	X	-	-	-
C. Sobrecargos															
1. Depósitos previos para importaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Entrega de divisas de exportaciones	X	X	X	X	X	X	-	X	-	-	X	X	-	-	-

Cuadro X.2 (continuación)

	1970	1975	1980	1984	1991	1970	1975	1980	1984	1991	1970	1975	1980	1984	1991
	España					Grecia					Italia				
<b>A. Tipo de cambio</b>															
1. Tipos de cambio múltiple para transacciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	X	X	-	-
2. Tipo de cambio múltiple para importaciones y/o exportaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>B. Restricciones cuantitativas sobre pagos en divisas</b>															
1. Sobre la cuenta corriente	X	X	-	-	-	X	X	X	X	X	-	X	X	-	-
2. Sobre la cuenta de capital	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	-	X
<b>C. Sobrecargos</b>															
1. Depósitos previos para importaciones	X	-	-	-	-	X	X	X	-	-	-	-	-	-	-
2. Entrega de divisas de exportaciones	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	Portugal					Suecia					Finlandia				
<b>A. Tipo de cambio</b>															
1. Tipos de cambio múltiple para transacciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Tipo de cambio múltiple para importaciones y/o exportaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>B. Restricciones cuantitativas sobre pagos en divisas</b>															
1. Sobre la cuenta corriente	X	X	X	X	-	-	-	-	-	-	X	-	-	-	-
2. Sobre la cuenta de capital	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	-
<b>C. Sobrecargos</b>															
1. Depósitos previos para importaciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	X	-	-	-
2. Entrega de divisas de exportaciones	X	X	X	X	X	-	-	-	-	-	X	X	-	-	-

FUENTE: CEPAL, sobre la base de Fondo Monetario Internacional, *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, Washington, D.C., varios años.

<sup>a</sup> X indica la existencia de una o más restricciones. <sup>b</sup> La República Federal de Alemania.

inestabilidades de sus monedas.<sup>136</sup> Sin embargo, a fines de año la situación se había calmado lo suficiente como para que los países volvieran a aflojar las restricciones (OCDE, 1993).

*b) Tendencias recientes en los países en desarrollo*

Existe un amplio consenso de que la movilidad internacional del capital es un componente necesario del proceso de desarrollo. Además, cabe recordar que los roles potenciales del capital externo son múltiples y diversos. Sin embargo, la mayoría de dichos argumentos analizan el capital en su conjunto y hacen abstracción de importantes condiciones existentes en el mundo real como las insuficiencias en materia de información, las peculiaridades institucionales del inversionista, la estructura del mercado dentro del cual opera el inversionista, el volumen y la oportunidad del financiamiento, sus costos y volatilidad, la regulación pública y las estructuras de incentivos, y las matrices político-económicas del país receptor. Estos y otros factores no siempre se combinan de forma que los países puedan aprovechar todos los beneficios potenciales de los movimientos de capital externo. En efecto, las fallas sistémicas del mercado pueden producirse y efectivamente ocurren. Un recordatorio frecuente de este problema son las grandes crisis financieras, con el consiguiente colapso macroeconómico que han aparecido en la historia económica, incluida la crisis reciente de América Latina.

Puesto que el mundo real puede condicionar incluso los méritos de los argumentos teóricos más atractivos, no es de extrañar que hayan surgido intensos debates sobre el funcionamiento de los mercados financieros internacionales, la movilidad del capital, y las cuentas de capital abiertas. El debate ha sido alentado además por el hecho de que muchos de los beneficios más importantes atribuidos a la movilidad del capital —por ejemplo, el ahorro externo para complementar el ahorro interno y financiar el desarrollo— no requiere necesariamente una cuenta de capitales abierta *per se* (Williamson, 1983 y 1992). En efecto, mientras que la liberalización permite que más *individuos* interactúen con los mercados de capital externos, volúmenes similares de flujos de capital podrían en

<sup>136</sup> Eichengreen y Wyplosz (1993) han sostenido que los brotes especulativos pueden y deben ser disuadidos. Los instrumentos que los autores sugieren, entre otros, son los encajes marginales temporales con tasas de interés cero para regular las entradas de capital de corto plazo.

principio realizarse a través de un número relativamente limitado de canales de la cuenta de capitales.

La evolución de las posiciones sobre el tema de la apertura de la cuenta de capitales ha sido muy interesante. Por una parte, el número de partidarios de una cuenta de capitales abierta en los países en desarrollo ha ido creciendo sostenidamente a través de los años, hasta el punto de que un grupo significativo considera que esta apertura debería ser un objetivo importante de la política económica. De hecho, durante la década de 1980 los países en desarrollo se hallaban bajo mucha presión para proceder a abrir la cuenta de capitales. Sin embargo cabe observar una tendencia creciente hacia un pensamiento más pragmático respecto a dicha apertura; esa perspectiva aconseja cautela y gradualismo, hasta el punto de minimizar la urgencia de contar con una cuenta de capitales totalmente abierta, al menos durante un horizonte de tiempo relevante para la política económica. Últimamente, en particular después de la nueva crisis de México, en 1994, en ciertos países cabe observar una mayor inclinación a la vigilancia permanente del flujo de capital de corto plazo, utilizando controles para su regulación en caso necesario. A continuación, se ofrece una breve reseña de las tendencias de posguerra.

i) *De economías cerradas a abiertas.* Durante las décadas de 1950 y 1960 el pensamiento sobre el desarrollo se centró principalmente en la actividad económica real y no en las cuestiones relativas al dinero y los mercados financieros. Entretanto, la planificación de la inversión por parte del gobierno y la intervención estatal preponderante en los procesos de ahorro-inversión se consideraban en general como una práctica aceptable, cuando no necesaria, para un desarrollo exitoso.<sup>137</sup> Además, el análisis de los flujos de ahorro externo se concentró en un número muy limitado de canales de ingreso de capitales, esencialmente la ayuda externa bilateral de gobierno a gobierno, los préstamos multilaterales y la inversión extranjera directa.

Dicha situación se originó en circunstancias históricas concretas. En efecto, desde la gran crisis de la década de 1930, la actividad de los mercados privados, y del financiamiento internacional en particular, había estado parcialmente en receso con un lento repunte que sólo comenzó después de la guerra de Corea. Como consecuencia de las fallas

<sup>137</sup> Esto se simbolizó en populares teorías del desarrollo como el "gran impulso", "desarrollo equilibrado" y "eslabonamientos".

del mercado, la intervención económica gubernamental en los mercados de los países desarrollados y en desarrollo se había vuelto rutinaria. La mayoría de los países estaban sujetos a controles globales de los movimientos de capital. Por lo tanto, dadas las restricciones en los mercados privados, los gobiernos de los países en desarrollo solían ser los únicos prestatarios capaces de movilizar grandes sumas de crédito extranjero de mediano y largo plazo.

La intervención estatal en las economías gozaba de legitimación debido a los resultados comparativamente muy exitosos (Madisson, 1991), aunque no siempre eficientes, del crecimiento económico. Sin embargo, esta orientación de política no monopolizaba las ideas; en realidad enfrentaba enérgicos paradigmas competitivos, en particular las variantes de la economía clásica del *laissez-faire* (véase Killick, 1989). Estos últimos argumentos resaltaban las grandes ineficiencias y la generación de rentas de la intervención gubernamental, y propugnaban mejorar la asignación de recursos mediante la desregulación de los mercados y el consiguiente surgimiento de precios "correctos" basados en el mercado. Además, estas ideas tenían cada vez más seguidores a nivel internacional hacia fines de la década de 1960, debido en parte a las dificultades crecientes con que topaban los gobiernos para ajustar su reglamentación a las realidades de la recuperación de las actividades del mercado interno e internacional en el período de la posguerra. Altamente simbólica de la nueva tendencia fue la decisión tomada en 1971 de abandonar la pieza central de regulación gubernamental del sistema monetario internacional del acuerdo de Bretton Woods.

Las nuevas tendencias contribuyeron también a un cambio decisivo de dirección en las políticas de desarrollo. Surgieron importantes estudios que se centraron en la necesidad de reducir la intervención gubernamental y liberalizar los mercados, poniendo especial énfasis en los mercados financieros internos.<sup>138</sup> Se sostenía como principal argumento que los mercados financieros eran el centro nervioso del proceso de ahorro e inversión y que lo característico era que la intervención gubernamental "reprimiera" su funcionamiento, con consecuencias negativas para el crecimiento. La llamada represión financiera posee muchas dimensiones, pero la existencia de tasas de interés real bajas o negativas constituye el meollo del argumento. Por lo tanto, dichos estudios

<sup>138</sup> Los estudios pioneros fueron realizados por Shaw (1973) y McKinnon (1973).

prescribían como solución fundamental la desregulación financiera interna y la liberalización de las tasas de interés. Se preveía que esto iba a elevar el ahorro interno, estimular más inversión de calidad, mejorar la equidad, reducir la dependencia de la ayuda externa y elevar las tasas de crecimiento.<sup>139</sup>

Asimismo, se portulaba una cuenta de capitales abierta como medio para incrementar el ahorro interno, ampliar el grado de desarrollo de los mercados financieros internos, reducir el costo de la intermediación financiera mediante una mayor competencia, satisfacer la demanda de diversificación de riesgos de los individuos y optimizar la asignación de recursos a nivel nacional y mundial; en suma, se apelaba a la mayoría de los beneficios de la movilidad de capital ya descritos. Esta receta, aunque destacaba la importancia de aliviar las restricciones a la actividad financiera, conducía también como es lógico a la necesidad de implantar otras reformas y liberalizar otras áreas.

ii) *Apertura y secuencia.* Aunque los que se sentían atraídos por este enfoque estaban de acuerdo en líneas generales en cuanto al diagnóstico y las medidas de política recomendadas, había una gran diferencia de opinión respecto a su implementación. Por una parte, existía la posición de que las reformas básicas eran parte de “un tejido sin costura” y, por tanto, lo ideal era abordarlas simultáneamente a la manera de una gran explosión (Shaw, 1973). Por otra parte, otros sugerían que las reformas fueran secuenciales, abriéndose la cuenta de capitales sólo una vez que se consolidaran las demás medidas de liberalización, entre las que tenían la máxima prioridad la reforma financiera interna y la liberalización del comercio exterior (McKinnon, 1973). Se estimaba que la cuenta de capitales era un área muy delicada porque si se abría en conjunto con otras reformas, que pudieran inducir un auge de ingresos de capitales, se podría ocasionar una apreciación prematura del tipo de cambio, en desmedro del programa de liberalización comercial y de reasignación de recursos. Se estimaba que un tipo de cambio competitivo era decisivo

<sup>139</sup> Se postulaba que el ahorro personal era muy sensible a las tasas de interés. En cambio, Stiglitz (1993) sostiene que el ahorro y la inversión pueden incluso fomentarse con una medida razonable de represión financiera. En todo caso, los estudios practicados en América Latina han demostrado que no existe una relación estrecha entre las tasas de interés real elevadas y el ahorro nacional (Held y Szalachman, 1990). Asimismo, muchos procesos de reformas financieras han transitado por períodos de caída de la tasa de ahorro nacional, inversión baja y proporción creciente financiada por ahorro externo. Véase, por ejemplo, el caso de Chile en Arellano y Ffrench-Davis (1983).

para la reforma comercial; por ende, podrían justificarse la mantención de los controles del capital como manera de reducir transitoriamente las presiones en favor de una apreciación cambiaria.

Los diferentes enfoques de política pasaron a tener implicaciones reales para América Latina a mediados de la década de 1970, cuando tres países del Cono Sur —Argentina, Chile y Uruguay— experimentaron procesos radicales de liberalización económica, inspirados en parte en la hipótesis de la represión financiera. Los tres países eliminaron los controles de precios, liberaron las tasas de interés, procuraron implantar reformas fiscales y abrieron su comercio y sus cuentas de capital.<sup>140</sup>

Hubo un incentivo adicional en juego para alentar la apertura de la cuenta de capitales. Muchos analistas consideraron que el auge mundial de los préstamos bancarios internacionales de la década de 1970 era un acontecimiento esencialmente benigno para el desarrollo. Del lado de la oferta, se estimó que los mercados financieros privados, pero sobre todo el mercado no regulado de euromonedas, era muy eficiente y capaz de imponer “la disciplina del mercado” a los prestatarios, en contraste con la supuesta concesión ineficiente y permisiva de préstamos de los organismos oficiales (Friedman, 1977). Se consideró asimismo que las decisiones de inversiones directas y de cartera se basaban en los valores de largo plazo (*fundamentals*) de las variables claves del país, y por tanto eran de carácter esencialmente ordenador. Del lado de la demanda, existió también la noción de que si los prestatarios provenían además del sector privado —en contraste con los organismos públicos— los recursos se distribuirían en forma eficiente (Robichek, 1981). Esta última consideración fue especialmente relevante en el Cono Sur, donde el sector privado era un prestatario muy activo, sobre todo en Chile.

Como ya se señaló, el experimento del Cono Sur concluyó en el fracaso pues las economías colapsaron debido a los efectos de los desequilibrios de los precios y burbujas especulativas en los precios de los activos, los bajos niveles de ahorro e inversión internos, la enorme deuda externa que se acumuló y las insolvencias masivas. Algunos atribuyeron este fracaso a los imprevistos *shocks* externos; otros a un concepto básico defectuoso; y otros a un mal manejo macroeconómico. Pero la mayor parte del debate se ha centrado en el fracaso de los mercados financieros internacionales y en la inadecuada secuencia de las reformas de liberalización.

<sup>140</sup> Para un análisis detallado, véase Foxley (1983); Frenkel (1983); Ramos (1986) y Corbo y de Melo (1987).

En cuanto al fracaso de los mercados, se concluyó que la llamada disciplina del mercado financiero privado no se materializó. En efecto, en vez de enfrentar una curva de oferta de fondos con inclinación ascendente y un racionamiento del crédito, como cabría suponer en un mercado con prestamistas eficientes, muchos países en desarrollo aparentemente enfrentaron, en la década de 1970, una curva de oferta horizontal, la que envía señales de precios esencialmente perversas para el proceso de ahorro e inversión.<sup>141</sup>

En cuanto a las razones para la existencia de una curva de oferta horizontal y de deficiencias del mercado, algunos han destacado la presencia de garantías públicas directas e indirectas otorgadas a prestamistas y prestatarios (McKinnon, 1984 y 1991), en tanto que otros han puesto de relieve las deficiencias de la estructura de los mercados bancarios internacionales y de las prácticas de concesión de préstamos así como la permisividad en los marcos reguladores nacionales e internacionales (Devlin, 1989). El optimismo acerca de la prudencia inherente de los prestatarios privados y el consiguiente debilitamiento o ausencia de una efectiva supervisión prudencial (véase el capítulo XII), resultó también ser excesivo, a juzgar por el elevado endeudamiento de las empresas y bancos del Cono Sur.

En cuanto a la secuencia seguida, hay ahora cierto consenso de que la apertura de la cuenta de capitales fue prematura en el Cono Sur y que debía haberse postergado hasta que se consolidaran algunas otras reformas fundamentales y se establecieran precios de equilibrio. Lo aleccionador entonces es que durante el ajuste, las cuentas de capital abiertas (especialmente en períodos de oferta elástica de financiamiento internacional) pueden inducir a auges de ingresos de capital con efectos macroeconómicos y sectoriales desestabilizadores. En primer lugar, si los mercados financieros internos siguen siendo poco desarrollados y no competitivos, no podrán intermediar en forma eficiente un auge de los

<sup>141</sup> En los mercados crediticios privados que funcionan adecuadamente, los prestatarios encaran una curva de oferta de financiamiento ascendente; esto obedece a que mientras más se eleve el monto de lo solicitado, el préstamo se vuelve más riesgoso, y por tanto se envían señales de precio apropiadas a los prestatarios. Sin embargo, mientras la curva sea horizontal, el precio marginal del crédito no se eleva; esto incentiva el endeudamiento externo en reemplazo de los esfuerzos de ahorro interno (Harberger, 1981; McKinnon, 1991). En la década de 1970 la situación se complicó por el hecho de que la curva de la oferta se desplazaba hacia abajo, lo que significaba que un mayor volumen de préstamos estuvo acompañada de tasas de interés y comisiones en descenso. Sin embargo, a medida que se acumulan pasivos externos del país receptor, el acceso al crédito se torna más vulnerable a "malas noticias".



flujos de capital, con lo que amenazarán la sustentabilidad posterior de los flujos.

En segundo lugar, sin una base tributaria sólida e instrumentos fiscales flexibles, las autoridades tienen que depender de la política monetaria para regular la economía interna. Y cabe recordar que a menos que los países estén dispuestos a renunciar al manejo cambiario, incluso una apertura parcial de la cuenta de capitales puede erosionar la efectividad de la política monetaria (Reisen, 1993a).

Por último, como parte de los flujos de capital se utilizan inevitablemente en la producción de bienes no transables, el precio relativo de éstos tiende a elevarse con la apreciación consiguiente del tipo de cambio real. Esto a su vez tiene su contrapartida en el incremento del déficit en cuenta corriente debido a la caída de la producción de bienes transables, unido a un aumento de la demanda interna de estos bienes. Por cierto que la apreciación del tipo de cambio real puede distorsionar la asignación de recursos y la inversión, debilitando seriamente el objetivo estructural de mediano plazo de un país de penetrar los mercados externos con nuevas exportaciones.<sup>142</sup> La apreciación real tiende a acarrear costos sociales innecesarios pues lo más probable es que los recursos internos tengan que volver a destinarse a la producción de más bienes transables mediante una posterior depreciación real del tipo de cambio (Edwards, 1984; Park y Park, 1993; Jiménez, 1995). Ello obedece a que la contrapartida del déficit en cuenta corriente es una acumulación de pasivos externos, los que en definitiva tienen que servirse en divisas.

Así, ha surgido un cúmulo de opiniones expertas que instan a que la apertura de la cuenta de capitales sólo se produzca tras la consolidación de otros programas importantes de liberalización, especialmente en materia de comercio y financiamiento interno; por ende, según McKinnon (1991, p. 117), "durante la liberalización se justifica ejercer controles estrictos sobre el aumento súbito de la entrada (o salida) de capital de corto plazo".

Donde ha habido quizá más divergencia de opinión es con respecto a la velocidad de la apertura de la cuenta de capitales. Algunos han favorecido una apertura rápida y ambiciosa, en tanto que otros han aconsejado un enfoque gradual. La primera posición es favorecida por aquellos

<sup>142</sup> Como se señala en los primeros capítulos del documento, los países que últimamente se han orientado exitosamente a las exportaciones suelen requerir un tipo de cambio real equilibrado y estable por un período prolongado.

que desconfían de la intervención gubernamental en los mercados cambiarios y de capital o temen que los intereses creados paralicen los programas de liberalización. La otra idea proviene de la convicción de que la estabilidad macroeconómica exige también que exista una secuencia en la apertura de la cuenta de capitales. En el plano más general, se ha establecido una distinción cuidadosa entre las salidas y entradas de capital. Se sugiere que los países liberalicen primero las entradas, debido en parte a que los beneficios que proporcionan las salidas son más evidentes para un país que ha acumulado sustanciales activos externos netos (Williamson, 1992 y 1993b). También podría haber una secuencia entre los componentes de las entradas y salidas. Por ejemplo, podrían liberalizarse las entradas de largo plazo antes que las de corto plazo; en cuanto a las salidas, podría otorgarse prioridad a las inversiones directas orientadas a la exportación y al crédito comercial.

Aunque no hay consenso entre los partidarios de la apertura radical y los de la apertura gradual, el enfoque gradualista parece ir ganando terreno; además, resulta más consistente con los valiosos conocimientos obtenidos del debate internacional sobre la implantación de reformas en forma secuencial. Por lo tanto, aunque los países en desarrollo han introducido reformas radicales, puede pasar mucho tiempo antes de que se den las condiciones —es decir, un mercado financiero interno bien desarrollado y diversificado institucionalmente, una base tributaria amplia consolidada, un sector exportador diversificado y competitivo en el plano internacional, y un amplio espectro de instrumentos disponibles de política macroeconómica— que permitan que las economías absorban los movimientos no regulados de capital externo en formas compatibles con el crecimiento sustentable y la equidad.<sup>143</sup>

Los partidarios de lo secuencial sólo cuestionan el orden y el cronograma de la liberalización, no el objetivo último de la apertura de la cuenta de capitales. Sin embargo, la importancia primordial de la estabilidad macroeconómica, sumada a la dimensión abrumadora de los mercados internacionales de capital frente a la reducida escala de las economías latinoamericanas y sus graves imperfecciones, hacen inconveniente establecer un compromiso inviolable con una cuenta de capitales abierta. En efecto, la volatilidad creciente de los flujos internacionales de

<sup>143</sup> Naturalmente, mientras subsistan imperfecciones importantes en los mercados de capital, los flujos irrestrictos de capital no llegarán jamás a ser plenamente compatibles con la estabilidad macroeconómica. Este es un aspecto que se analizará posteriormente.

capital, y los grandes volúmenes de divisas que se transan diariamente sin relación alguna con la actividad económica real, han hecho que se reanude el debate en los países industrializados sobre la conducta potencialmente desestabilizadora de los mercados de capital y del uso temporal de los controles de capital.<sup>144</sup> Si los países industrializados, que cuentan con los mercados más maduros y el conjunto más poderoso de instrumentos indirectos de política macroeconómica, debaten la necesidad de un manejo más directo de algunos tipos de flujos de capital externo, sería indudablemente razonable que los países en desarrollo hicieran lo mismo.

Hay varias maneras de manejar los flujos de capital. Mientras más acuciantes sean las necesidades de regulación y menos desarrolladas estén la política fiscal y monetaria, más probable es que se justifique recurrir a controles directos sobre cierto tipo de capital externo, aunque sólo sea en forma transitoria. Por cierto que todo tipo de controles suele tildárseles de ineficientes y siempre superables por operaciones del mercado de capitales cada vez más sofisticadas. Pero como señala Williamson (1992, p. 189), "las afirmaciones sobre la ineffectividad de controles de capital son sumamente exageradas". Cabe recordar que el empleo de estos instrumentos naturalmente tiene sus costos microeconómicos. Sin embargo, éstos tienen que compararse con los beneficios sociales globales en términos de estabilidad macroeconómica, inversión y crecimiento así como con la viabilidad y eficacia de métodos alternativos para lograr el mismo objeto.<sup>145</sup> Como se argumenta en Zahler (1992), los eventuales costos microeconómicos que genere la regulación de movimientos de capitales, pueden ser más que compensados por los beneficios resultantes de una mayor estabilidad macroeconómica. Naturalmente, el resultado neto dependerá de la coyuntura económica que se enfrente y de la calidad de las políticas de regulación que se apliquen.

<sup>144</sup> Por ejemplo, en septiembre de 1992 el Gobierno de los Estados Unidos solicitó a los países del Grupo de los Diez que estudiara nuevas formas de cooperación internacional para ocuparse del tamaño y complejidad de los mercados monetarios mundiales (Graham, 1992). Entretanto, en septiembre de 1993, Jacques Delors, Presidente de las Comunidades Europeas, planteó el posible uso de controles de capital para manejar los flujos especulativos de corto plazo (*Financial Times*, 1993).

<sup>145</sup> La reciente liberalización financiera y apertura de la cuenta de capitales de la República de Corea ha sido muy gradual. Este país recurre con frecuencia a controles directos para manejar la liquidez interna. Ello obedece a que las autoridades estiman que la esterilización es demasiado cara y que los controles directos son instrumentos poderosos que otorgan resultados predecibles (Kang, 1993).



## CAPÍTULO XI

### ENTRADAS DE CAPITAL: SUS EFECTOS INTERNOS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MACROECONÓMICA

#### 1. IMPACTO MACROECONÓMICO DE LOS FLUJOS DE CAPITALES

En los capítulos IX y X se ha examinado en detalle la reiniciación de las corrientes de capitales privados hacia América Latina y el Caribe registrada en los años noventa, después de su marginación durante prácticamente toda la década de los ochenta. En este capítulo se retoma el tema desde la óptica de los impactos de estos recursos en las economías de la región.

Tanto la escasez como la abundancia de fondos externos plantean desafíos a la política económica. En particular, en este capítulo se analiza cómo manejar la absorción de ahorro externo de manera que éste contribuya a fortalecer el desarrollo productivo, genere una evolución sostenible de la balanza comercial y de pagos, y propicie políticas macroeconómicas que incentiven la inversión y los aumentos de productividad. Se examinan las políticas adoptadas por diferentes países de la región, teniendo en la mira los efectos que la interrelación entre las dimensiones financiera y macroeconómica tiene sobre dos de los ejes de la transformación productiva con equidad: la generación de ahorro y su intermediación para fortalecer la competitividad sistémica de la región y la formación de capital.

Como se expuso en el capítulo anterior, uno de los principales argumentos —desde la perspectiva de un país en desarrollo— para promover una articulación con el capital externo es que abre la oportunidad de movilizar ahorro externo para reforzar los procesos nacionales de ahorro e inversión. Es importante que el capital externo complemente —y no sustituya— el esfuerzo de ahorro interno, por cuanto este último es

decisivo para financiar la inversión que requiere el proceso de transformación productiva con equidad (CEPAL, 1990a; 1992a); Feldstein y Bacchetta (1991).

Cabe destacar dos posibles efectos cuando se producen entradas de capitales significativas en la economía de un país. El primero es de naturaleza keynesiana y se refleja en una mayor demanda efectiva. En un marco de subutilización de la capacidad productiva, como era la situación en la mayoría de los PALS hacia fines de los años 80, da por resultado una reducción de la restricción externa bajo la cual está operando el país, con la consiguiente reactivación de la tasa de aumento del producto. En tanto la entrada de capitales sea sólo transitoria, el efecto keynesiano también lo será. En la medida en que el financiamiento de la demanda sea de origen externo (ahorro externo), es importante notar que el gasto agregado crecerá aún más que el producto. El riesgo de esta situación es que, ya que el crecimiento del gasto ha sido financiado mediante recursos externos, la reversión de estos flujos puede ocasionar caídas en el producto y la inversión. Aún más, si a ello se suman términos del intercambio adversos —como en el caso de América Latina durante la década anterior— los efectos negativos sobre el nivel y el crecimiento del ingreso nacional podrían ser aún mayores.

Generalmente, en la primera fase de un proceso de fuertes aumentos de la entrada de capitales —en particular ante políticas pasivas o neutras— se produce una tendencia hacia la apreciación del tipo de cambio real, ya que la entrada de capitales crea una presión revaluatoria en el mercado cambiario. En la medida que es más un proceso, antes que una revaluación de una vez, ello intensifica la entrada de capitales y las tendencias a la apreciación cambiaria. Las importantes apreciaciones del tipo de cambio real observadas tanto en el período 1976-81 como en 1990-94, estuvieron también asociadas con el uso del tipo de cambio como instrumento antiinflacionario en varios países de la región.

El segundo tipo de efecto de la entrada de capitales, que debe distinguirse del anterior, es el que incide en la capacidad de producción del país. Lo importante en este caso es la proporción de estos flujos externos que se dedica a la inversión en el país receptor, cuán productiva es esa inversión, y qué parte de ésta es —directa o indirectamente— destinada a producir rubros transables. Si una parte significativa de la inversión aumenta la producción en forma eficiente (y se convierte en bienes y servicios transables en una alta proporción), mejoran las posibilidades de

hacer frente a cambios futuros, tanto en las condiciones del servicio de la deuda externa como en los volúmenes de los flujos de capitales.

Como se analizara en el capítulo IX y se observa en el cuadro XI.1 y el gráfico XI.1,<sup>146</sup> la experiencia de la región durante el auge de la entrada de capitales del período 1976-81 demuestra que no se crearon las condiciones que permitieran que la corriente de capitales fuese sostenible, al generar un contexto de creciente desequilibrio macroeconómico. El ajuste requerido posteriormente implicó un ciclo recesivo intenso, ante la necesidad de hacer frente a un deterioro en las condiciones de los mercados financieros y comerciales internacionales (Ffrench-Davis y Devlin, 1993).

Los excesos de gastos, de alrededor de 4 puntos del PIB, observados durante 1976-81, estuvieron acompañados en algunos países de la región, en particular Argentina, Chile y Uruguay, por importantes "burbujas" financieras de carácter especulativo.<sup>147</sup> El valor de los activos financieros e inmobiliarios internos creció a ritmos notablemente mayores que los mostrados por el producto y el ingreso, y las tasas de interés internas se mantuvieron por encima de los niveles observados en los mercados financieros internacionales. Las "burbujas" financieras descansaban fundamentalmente en dos factores: i) la fuerte entrada de capitales (estimulada por el elevado diferencial de tasas de interés), y ii) el creciente atraso cambiario sustentado por estos flujos. Los fuertes problemas enfrentados por los sistemas financieros internos durante la crisis de la deuda muestran que estos factores no eran sostenibles en el tiempo (Ramos, 1986; Corbo, de Melo y Tybout, 1987).

Como se ha señalado, en los años noventa muchos países de la región se reinsertaron en los mercados financieros internacionales, lo que les permitió reactivar sus aparatos productivos. Sin embargo, las circunstancias imperantes en los mercados internacionales de bienes y servicios no han generado condiciones favorables para una plena recuperación de las economías de la región. Los términos del intercambio continuaron teniendo fuertes efectos adversos. (Véase el cuadro XI.1.) Los recursos perdidos por este concepto aumentaron entre 1983-90 y 1993-94 (aunque seguido por una significativa recuperación en 1994-96). A su vez, el peso

<sup>146</sup> Salvo que se indique lo contrario, las cifras en el texto y los cuadros están expresadas en dólares de 1980, concientes de la dificultad que ello implica para los datos de ahorro.

<sup>147</sup> Estos países fueron pioneros dentro de la región en materia de liberalización de los mercados financieros internos. En el capítulo XII se analizan diversas experiencias de los países de la región en relación a la supervisión y regulación de la banca comercial.

CUADRO XI.1. América Latina: Indicadores macroeconómicos, 1976-94

	Miles de millones de dólares de 1980							Porcentajes del PIB			
	1976- 1981	1983- 1990	1991- 1994	1991	1992	1993	1994	1976- 1981	1983- 1990	1991- 1992	1993- 1994
1. Entrada neta de capitales	32.7	9.0	43.8	31.8	51.4	56.4	35.4	4.9	1.2	4.8	4.9
2. Variación de reservas	-26.6	1.3	13.6	16.2	22.5	18.6	-3.0	1.0	0.2	2.2	0.8
3. Ahorro externo (1-2)	26.1	7.7	30.2	15.6	28.9	37.8	38.4	3.9	1.0	2.6	4.1
4. Déficit en cuenta corriente (5 + 6 + 7 - 8)	26.1	7.7	30.2	15.6	28.9	37.8	38.4	3.8	1.0	2.6	4.1
5. Déficit comercial	4.3	-53.7	-42.5	-53.4	-40.1	-39.4	-36.8	0.6	-6.9	-5.4	-4.1
6. Efecto deterioro términos de intercambio <sup>a</sup>	5.5	30.0	51.1	46.9	49.1	54.3	54.0	0.8	3.8	5.5	5.8
7. Servicio de factores	16.9	34.6	28.7	28.7	27.6	29.4	29.2	2.5	4.4	3.2	3.1
8. Transferencias unilaterales <sup>b</sup>	0.6	3.2	7.2	6.6	7.7	6.5	8.2	0.1	0.4	0.8	0.8
9. PIB	671.3	782.6	900.5	855.9	882.2	911.0	952.4	100.0	100.0	100.0	100.0
10. Ingreso nacional (Y=9-6-7+8)	649.5	721.2	827.9	786.9	813.2	833.8	877.4	96.8	92.2	92.1	91.8
11. Consumo	514.4	598.5	697.3	662.0	684.4	706.4	736.9	76.6	76.5	77.4	77.4
12. Inversión interna bruta	161.2	130.4	160.7	140.5	157.7	165.2	178.7	24.0	16.7	17.2	18.5
13. Exceso del gasto con respecto al PIB (11+12-9)=5	4.3	-53.7	-42.5	-53.4	-40.1	-39.4	-36.8	0.6	-6.9	-5.4	-4.1
14. Exceso del gasto con respecto al ingreso (11+12-10)=4	26.1	7.7	30.2	15.6	28.9	37.8	38.4	3.9	1.0	2.6	4.1
15. Y per cápita (US\$1980)	1 980	1 851	1 895	1 852	1 878	1 891	1 954				



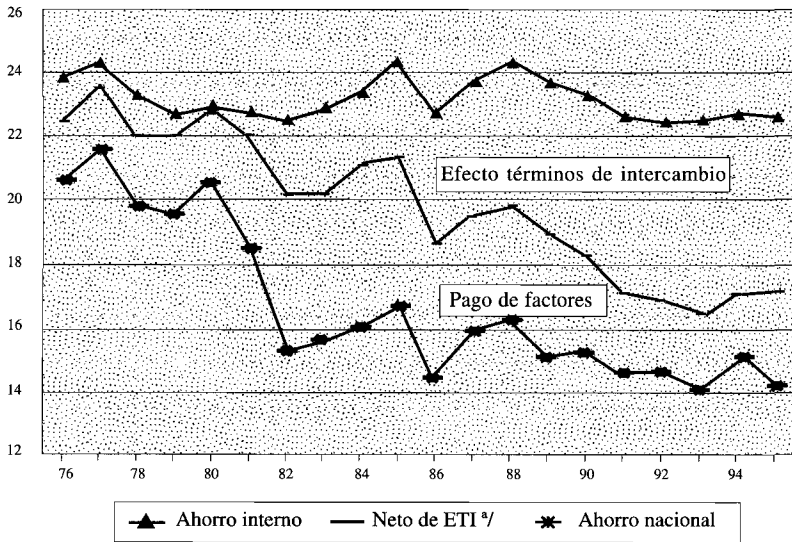
Cuadro XI.1 (continuación)

	Miles de millones de dólares de 1980							Porcentajes del PIB			
	1976- 1981	1983- 1990	1991- 1994	1991	1992	1993	1994	1976- 1981	1983- 1990	1991- 1992	1993- 1994
16. Tasa de crecimiento del PIB	4.6	1.6	3.6	3.6	3.0	3.3	4.5				
17. Tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes	4.2 <sup>c</sup>	5.5	6.9	5.2	7.4	6.5	8.3				
18. Tasa de crecimiento de las importaciones de bienes	5.1 <sup>c</sup>	2.3	14.8	17.4	20.4	9.2	12.4				
19. Exportaciones de bienes	81.8	124.4	174.0	156.1	167.6	178.6	193.5	12.2	15.9	18.6	20.0
20. Importaciones de bienes	79.5	75.1	133.7	107.0	128.8	140.7	158.2	11.8	9.6	13.6	16.0

FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras de las balanzas de pagos y cuentas nacionales de 19 países.

<sup>a</sup> Recursos necesarios para cubrir la pérdida ocasionada por el encarecimiento de los bienes importados en relación con los bienes que la región exporta, medidos respecto de los precios de 1980. <sup>b</sup> Flujos privados netos recibidos por concepto de donaciones y otras operaciones no oficiales registradas; las transferencias unilaterales oficiales están incluidas en la entrada neta de capitales. <sup>c</sup> Corresponde a las tasas de crecimiento anual entre 1981 y los promedios de 1973-75.

Gráfico XI.1. América Latina: Ahorro interno y ahorro nacional, 1976-95  
(Porcentajes del PIB)



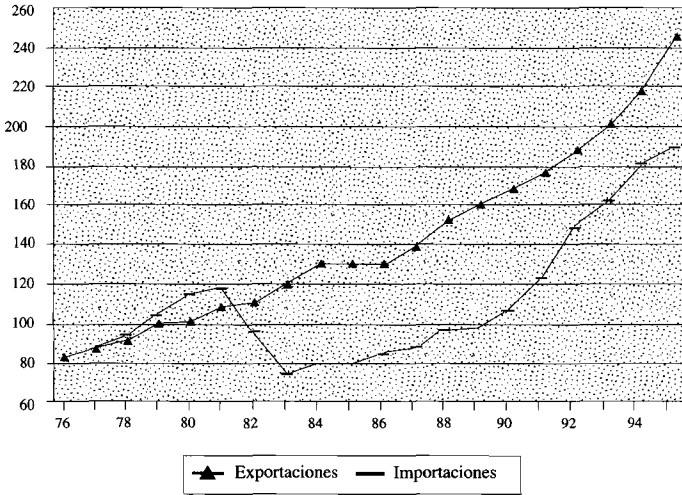
FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

relativo del servicio de la deuda externa ha disminuido, a raíz del descenso de las tasas de interés internacionales hasta 1993, pero su nivel relativo continúa siendo elevado.

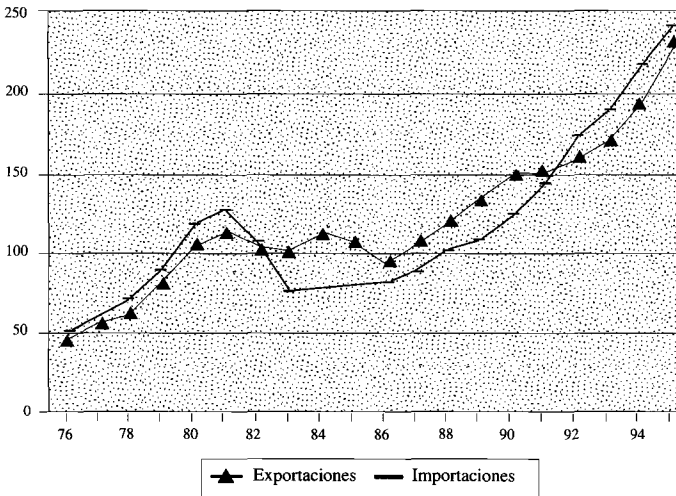
En el período 1992-93, el ingreso neto de capitales alcanzó a un promedio anual de 54 mil millones de dólares de 1980. Aproximadamente un tercio de ese monto se destinó a incrementar las insuficientes reservas internacionales de los países de América Latina y el Caribe, y el resto a financiar el déficit en cuenta corriente (4% del PIB). En 1994, el monto de los flujos siguió una tendencia similar hasta poco antes de la crisis mexicana, aunque con menor acumulación de reservas. Tal como en otros casos —por ejemplo, antes de la explosión de la crisis de la deuda de 1982— la absorción interna continuó en ascenso, así como el déficit en cuenta corriente. Ello se observaría con mayor fuerza que en el cuadro XI.1, si las cifras se limpiasen de un notable superávit registrado en la cuenta corriente de Venezuela en 1994 (cerca de US\$ 3 000 millones).

Gráfico XI.2. América Latina: Balance comercial de bienes y servicios, 1976-95

a) Miles de millones de dólares de 1980



b) Miles de millones de dólares corrientes



FUENTE: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

El uso de ahorro externo, superior al 4% del PIB en el trienio 1992-94, cuadruplicó el ahorro externo captado en los años ochenta, y excedió por primera vez desde 1981 los pagos de factores. No obstante, la tasa de inversión superó sólo por menos de dos puntos al promedio registrado en el período 1983-90. Subsiste, entonces, un nivel muy bajo de formación de capital.

La experiencia de la región en la última década y media ofrece valiosas lecciones sobre la forma en que la coyuntura macroeconómica, en un contexto de reinserción en los mercados financieros internacionales, influye sobre el diseño de la política económica. La abundancia relativa de flujos de capitales tiende a inducir apreciaciones cambiarias que pueden ser incompatibles con objetivos de mediano y largo plazo. Las autoridades deben decidir sobre la base de cuatro grandes objetivos: i) mantener flujos estables de entrada de capitales; ii) sustentar un tipo de cambio competitivo; iii) asegurar la estabilidad de la demanda agregada y de los precios; y iv) promover la formación de capital y el ahorro para la producción de transables, privilegiando la canalización hacia la inversión en sectores que fortalezcan la productividad de la economía.

## 2. USO DE LOS CAPITALES EXTERNOS Y LAS INTERROGANTES DE POLÍTICA ECONÓMICA

El retorno a los mercados financieros internacionales y las lecciones de las últimas dos décadas sugieren la necesidad de diseñar la política económica ateniéndose a tres formas de intervención, de modo que: i) el impacto de los fondos externos no afecte negativamente la eficiencia de la asignación de recursos en la economía, que debe orientarse hacia el crecimiento sostenido; ii) la absorción de ahorro externo no desestime el ahorro nacional, para así lograr la inversión que requiere el crecimiento de largo plazo; y iii) las medidas de manejo de la balanza de pagos (política cambiaria y regulación de movimientos de corto plazo) no desalienten innecesariamente la entrada de capitales de largo plazo (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993; Reisen, 1993b).

Un primer nivel de intervención surge en el mercado cambiario. El propósito de la intervención, en este caso, es moderar las tendencias hacia la excesiva apreciación del tipo de cambio real, ya que éste es uno

de los principales instrumentos de promoción de las exportaciones.<sup>148</sup> Este rol se ha tornado más importante como resultado de los procesos de apertura comercial y de la recuperación del acceso al mercado internacional de capitales.

Las variaciones de reservas registran, principalmente, las compras y ventas oficiales de divisas extranjeras, que denotan el grado en que el Banco Central interviene en el mercado de dichas divisas. Tal intervención tiene el propósito de dar estabilidad y credibilidad a una política cambiaria que emita señales propicias a un crecimiento dinámico y sostenible. Este punto ha sido resaltado por el ex Presidente del Banco Central de Chile (Zahler, 1992, p. 169): "Desde una perspectiva macroeconómica, las consecuencias que puede tener una afluencia "excesiva" de capitales [externos] sobre el nivel del tipo de cambio real son incluso más importantes que aquellas derivadas de una mayor volatilidad de éste. En efecto, si el tipo de cambio se mantiene bajo el equilibrio por un tiempo demasiado prolongado, se producen al menos dos tipos de efectos no deseados. En primer lugar, se corre el riesgo de afectar negativamente al sector transable de la economía. Bien es sabido que gran parte de las economías exitosas en los últimos años (especialmente las economías pequeñas) han basado su desarrollo en el dinamismo del sector exportador ... En segundo lugar, .... tarde o temprano el valor de la divisa deberá volver a su nivel de equilibrio de largo plazo (o incluso superar ese valor por algún tiempo), lo que ejercerá presiones sobre los precios, arriesgando así la meta de control de la inflación".

En el primer nivel de intervención pueden distinguirse dos situaciones polares, que dependen de las respuestas que den los bancos centrales a los aumentos de las entradas de capital. Una es la de no intervenir en este primer nivel (no se acumulan reservas). En este caso, los flujos de capital no provocarían cambios en los activos internacionales en poder del Banco Central y la totalidad de su aumento ejercería presión revaloratoria sobre el mercado cambiario. Así se induce a un aumento neto de las importaciones de bienes y servicios.

La otra situación se da cuando la autoridad interviene en el primer nivel acumulando reservas. Ello implica esterilizar los efectos sobre el mercado cambiario, pero provoca consecuencias en el mercado monetario.

<sup>148</sup> No siempre ha sido éste el criterio seguido. Como se verá más adelante, el tipo de cambio, en un contexto de aumento de la entrada de capitales, en varios casos ha servido propósitos antiinflacionarios.

Ante esto se debe decidir si esterilizar o no los efectos monetarios de la acumulación de reservas que, de hecho, incide en el grado de liquidez de la economía, mediante el incremento de la oferta de dinero. En este **segundo nivel**, la intervención implica optar entre una política monetaria activa o pasiva (en términos del manejo de la demanda agregada y de su relación con la estabilización). En el caso extremo, si las autoridades monetarias intervienen activamente y compran la totalidad de las divisas aportadas por los flujos de capital, el aumento del saldo de la cuenta de capitales será igual al aumento de las reservas oficiales. En este caso, la esterilización de estos recursos implica que el Banco Central impide que se utilicen para financiar un déficit en cuenta corriente, y así evita que se transformen en uso de ahorro externo en el mercado interno. Tampoco se producen cambios en la brecha entre ahorro e inversión nacional, ni en la riqueza externa neta de la economía. Sin embargo, puede requerir un gran esfuerzo del Banco Central lograr esterilizar los efectos monetarios de las operaciones de cambio, a fin de mantener el valor real del tipo de cambio (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993; Reisen, 1993b).

En última instancia, los países siempre pueden revisar la naturaleza de la apertura de la cuenta de capitales, con el propósito de regular la composición de las entradas, para hacerlas más acordes con los objetivos de desarrollo nacional. Surge así un **tercer nivel de intervención**. Al respecto, la mayoría de los países ha optado por abrir la entrada de capitales. Sin embargo, varios de ellos han implantado mecanismos de intervención dirigidos a desalentar la entrada de capitales de naturaleza especulativa, de corto plazo y que no contribuyen al proceso de inversión (Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 1995; FMI, 1995).

En síntesis, las opciones de política se manifiestan en tres niveles: i) intervención en el mercado cambiario, mediante una acumulación de reservas congruente con los objetivos de política cambiaria; ii) esterilización por parte del Banco Central del efecto monetario de la acumulación de reservas a fin de evitar efectos no deseados en el nivel y composición de la demanda agregada; y iii) regulación de los movimientos de capitales, con el objeto de orientar su nivel y afectar su composición en favor de los flujos de largo plazo.

Debido a que las autoridades económicas han actuado de diferentes formas ante la entrada de capitales según las coyunturas de sus respectivas economías, existe en la práctica una gran variedad de medidas de política adoptadas en el ámbito regional, que se tratan a continuación.

*a) La entrada de capitales y su impacto macroeconómico*

La entrada de capitales ha venido a destacar un importante dilema de política económica. Por una parte, ha provisto el financiamiento necesario para llevar a efecto, en una forma socialmente más eficiente, los programas de ajuste estructural iniciados por varios países a partir de la década de los ochenta. Por otra, ha implicado desafíos en materia de resguardos para evitar que se generen crisis financieras, garantizar la estabilidad y sustentabilidad de los equilibrios macroeconómicos y promover la inversión. La preocupación por estos desafíos resurgió como un elemento central en el diseño de políticas, a raíz de la reinserción en los mercados financieros internacionales.<sup>149</sup>

Para la región en su conjunto, la entrada de capitales permitió un aumento de la tasa de uso de la capacidad productiva existente y la consecuente reactivación de la producción, los ingresos y el empleo.<sup>150</sup> La superación de la restricción externa a inicios de los años noventa ha permitido reactivar el crecimiento del PIB, cuya tasa promedio anual aumentó de 1.6% entre 1983 y 1990 a 3.6% en 1991-94, sin un aumento significativo de la inversión. En muchos casos la reactivación se inició espontáneamente, en respuesta a la expansión monetaria asociada a la acumulación de reservas por el Banco Central. La mayor disponibilidad de financiamiento externo mejoró las expectativas sobre la economía nacional y al mismo tiempo permitió solventar mayores importaciones de insumos para incrementar la tasa de uso de la capacidad de producción existente; a través de su efecto sobre el producto y el ingreso, reactivó adicionalmente la demanda agregada.

<sup>149</sup> En documentos de la CEPAL se ha llamado la atención sobre dos aspectos relativos al grado de disponibilidad de financiamiento externo: i) la necesidad de que, una vez iniciados los procesos de ajuste estructural, los países dispusiesen de financiamiento externo para facilitar cada una de las diferentes etapas (CEPAL, 1990a, pp. 52-62); y ii) como lo demuestran las experiencias de los años setenta, década durante la cual en varios países del Cono Sur se produjeron "burbujas" y crisis financieras, la liberalización y la apertura financiera deben realizarse en un marco macroeconómico y regulatorio apropiado (capítulo XII de este documento; Corbo, de Melo y Tybout, 1987; Ffrench-Davis, 1983).

<sup>150</sup> La restricción externa bajo la cual estaban operando las economías de la región no les permitía hacer uso de su capacidad de producción. Una vez alcanzada la frontera de producción utilizable a corto plazo, gracias a la reactivación, las perspectivas de continuar creciendo dependen de los esfuerzos de ahorro e inversión y de las mejoras de productividad (Fanelli y Frenkel, 1994; Devlin, Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 1995).

Para que la reactivación resultase sostenible, una especial preocupación de las autoridades económicas debería ser que el gasto agregado de la economía se canalice no sólo hacia el consumo, sino también, y en forma importante, hacia la inversión en sectores que producen rubros transables competitivos. Ello depende en gran medida de los incentivos que ofrezca la economía, incluyendo en lugar estratégico al tipo de cambio, y el buen manejo del nivel de la demanda agregada y su cercanía a la frontera productiva. (Véase Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano, 1996; Ffrench-Davis, 1996.)

Conjuntamente con la reactivación, la rapidez con que la entrada de capitales cerró la brecha externa y generó una oferta excedente de fondos externos, se manifestó en una tendencia a la apreciación cambiaria,<sup>151</sup> una rápida reducción de los superávits comerciales y la elevación de los déficit en cuenta corriente (aumento del uso de ahorro externo). Estas tendencias reflejarían, en un primer momento, la recuperación de los niveles "normales" de la demanda agregada, las importaciones y el tipo de cambio real, todos los cuales se hallaban condicionados por la restricción externa dominante durante el período 1983-90. La continua abundancia de capitales mantuvo estas tendencias en el tiempo, generando entonces un sobreajuste de esas variables. Ello plantea a las autoridades económicas un dilema determinante de la estabilidad futura, ya que si los flujos de capital se revierten, los niveles del gasto agregado, las importaciones y el tipo de cambio no resultan sostenibles en el mediano plazo. En sus valores de equilibrio, estas variables deberían reflejar las condiciones internas de los mercados de bienes y monetario, así como la disponibilidad sostenible de ahorro externo, lo que depende de la naturaleza permanente o transitoria de los flujos de capitales, del volumen y del uso que se haga de ellos.

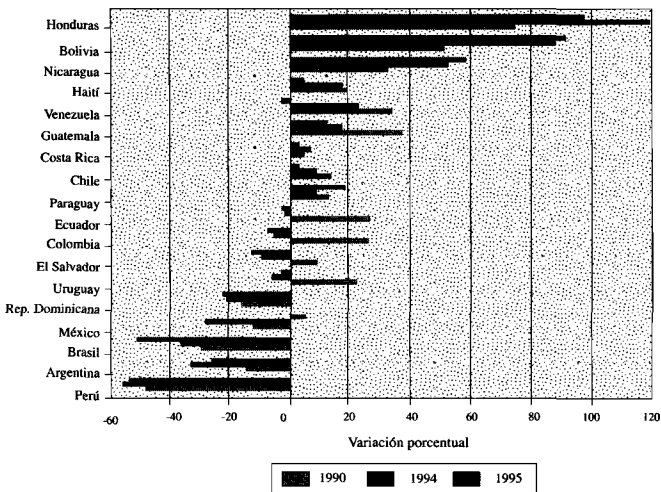
A partir del cuadro XI.1 se puede concluir que durante el cuatrienio 1990-93: i) se destinó una mayor proporción de la entrada de capitales que en el pasado a la acumulación de reservas, lo que moderó el impacto de esos recursos en las economías de la región (la acumulación alcanzó a 7.7% del PIB regional en ese cuatrienio), para descender en 1994,

<sup>151</sup> En los últimos años, los países de la región han tendido a modificar sus políticas cambiarias, sin necesariamente evitar la apreciación cambiaria. La mayoría de los países aplicó una política cambiaria activa, con intervenciones en el primer nivel. El gráfico XI.3 ilustra los cambios que se han observado en el tipo de cambio real de 18 países de la región, en 13 de los cuales se han registrado apreciaciones de la moneda a partir de 1990. Estos 13 países representan el 97% del PIB de la región.



particularmente en México; ii) no obstante, se incrementó la participación de las importaciones en el PIB, superando los coeficientes previos a la crisis de la deuda (16% en 1993-94 y 12.3% en 1980-81); iii) aumentó el gasto interno en mayor proporción que el producto y el ingreso, a la vez que se redujo el superávit en la cuenta corriente no financiera y total —lo que equivale a un aumento del uso de ahorro externo; y iv) se observa que el ahorro nacional fue desplazado por el ahorro externo, lo que se refleja en el hecho de que el aumento de la inversión total fue menor que el del ahorro externo. Cabe destacar la subsistencia de un coeficiente de formación de capital bajo en lo que va corrido de los años noventa, notablemente inferior al coeficiente promedio de 1976-81.<sup>152</sup>

Gráfico XI.3. América Latina y el Caribe: Índices de tipo de cambio real<sup>a</sup>  
(Variaciones porcentuales respecto al promedio de 1985-89)



FUENTE: CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1996*, Santiago de Chile, diciembre 1996.

<sup>a</sup> En todos los países se usó el índice de precios al consumidor para medir las tasas de inflación externa e interna.

<sup>152</sup> Algo similar ocurrió durante la gestación de la crisis de la deuda de los años ochenta. Sin embargo, en esa oportunidad la disminución del ahorro nacional respondía a fuertes expansiones del consumo, mientras que ahora juega un papel más significativo una caída del ingreso provocada por deterioros de los términos del intercambio. En el cuatrienio 1991-94 esta pérdida representó 5% del PIB en dólares de 1980, en comparación con el período 1976-81. Es probable que parte de este deterioro sea "endógeno", inducido por un aumento fuerte de los volúmenes exportados de "lo mismo", sin una mayor diversificación. En ese caso, el crecimiento del PIB "real" debiese ser ajustado hacia abajo por este concepto.

Los efectos de la nueva entrada de capitales no han sido homogéneos en los diversos países, como tampoco lo han sido el acceso a tales recursos ni el uso que las economías de la región han hecho de los mercados financieros internacionales. La capacidad para absorber estos flujos, al igual que las políticas seguidas por los países, han sido afectadas por el momento del ajuste económico (condiciones iniciales) en que cada uno se encontraba. De hecho, la reinserción en los mercados financieros sorprendió a los países en diferentes etapas de sus programas de ajuste.<sup>153</sup>

### *b) Lineamientos de política*

Los países de la región han utilizado una variada gama de instrumentos de política para hacer frente a los conflictos antes reseñados. En general, en el contexto de apertura financiera, los instrumentos adoptados se han orientado más bien al primer y segundo nivel de intervención. En efecto, según la importancia otorgada por las autoridades a la necesidad de mitigar las tendencias hacia la apreciación de la moneda, han realizado diferentes intervenciones en el mercado cambiario; además, según el carácter activo o pasivo que las autoridades hayan deseado imprimir a la política monetaria, han implantado diferentes grados de intervención para regular la demanda agregada. Algunos países también han recurrido a la regulación de la entrada de capitales con el propósito de influir sobre su nivel y composición y hacerla más acorde con sus objetivos de desarrollo.

Las posibles combinaciones entre el primer y segundo nivel de intervención dan como resultado diferentes dosificaciones de política cambiaria y política monetaria, que permiten distinguir dos grandes alternativas de intervención. Una, privilegiada por los países que han optado por mantener una política monetaria pasiva, es la que se conoce como **intervención no esterilizadora**; consiste en acumular significativas

<sup>153</sup> Algunos países se encontraban ante la necesidad de iniciar o fortalecer la **estabilidad macroeconómica**; otros, ya más avanzados en la estabilización de sus economías, pero con capacidad productiva ociosa, en una etapa encaminada a incentivar la **reactivación del aparato productivo**; finalmente, los menos (con inflaciones controladas y con muestras de reactivación de su aparato productivo) estaban fortaleciendo su **capacidad de ahorro y de inversión**, de modo de captar recursos que les permitieran ampliar su capacidad productiva y lograr un **crecimiento económico sostenible**. Si bien la descripción de las etapas es ilustrativa de los componentes de un programa de ajuste, éstas no necesariamente deben seguir el mencionado orden secuencial.

reservas internacionales, ya que el Banco Central compra las divisas aportadas por los flujos de capitales a cambio de dinero nacional, sin esterilizar el efecto monetario de esas operaciones, bajo un régimen de tipo de cambio controlado.<sup>154</sup> Se evita así una apreciación del tipo de cambio nominal; sin embargo, esta alternativa puede expandir la base monetaria interna más allá de la compatible con la capacidad productiva disponible, lo cual suele traducirse en presiones inflacionarias, ocasionando apreciaciones del tipo de cambio real y tendencias a excesos del gasto agregado.

La segunda alternativa, utilizada por aquellos países que, junto con una defensa del tipo de cambio, han optado por políticas monetarias activas, se conoce como **intervención esterilizadora**. Al igual que la anterior, consiste en acumular reservas, pero aproximándose sistemáticamente al segundo nivel de intervención, al aplicar una esterilización de los efectos monetarios de esas operaciones. De esta manera se pretende aislar el *stock* de dinero de las variaciones derivadas de la movilidad del capital extranjero. De ser efectiva, la esterilización evitaría la baja de las tasas de interés reales internas. En el contexto de economías en pleno uso de su capacidad productiva, tiene la virtud de contribuir a controlar el gasto agregado y de evitar una mayor apreciación del tipo de cambio real. Sin embargo, en el marco de esta opción, al persistir los diferenciales de tasa de interés se continúa estimulando la entrada de capitales, lo que genera mayores necesidades de esterilización. Entonces puede ser fuente de déficit cuasifiscales en cuanto el Banco Central coloca papeles comerciales en el mercado interno a tasas de interés superiores a las que percibe por sus reservas internacionales.

Como se puede apreciar, la alternativa de intervención esterilizadora no está exenta de conflictos. Estos surgen especialmente cuando las autoridades económicas de los países no cuentan con flexibilidad en el manejo tributario, que les permita utilizar esta política en forma compensadora de *shocks* internos o externos. En estos casos lo que ocurre es que se resta un instrumento más de política a disposición del Poder Ejecutivo, de modo que no puede utilizar herramientas fiscales cuando desee moderar el gasto agregado o estimular la economía, debiendo recurrir entonces exclusivamente a herramientas monetarias y cambiarias. Una

<sup>154</sup> La gama de formas habituales comprende desde la fijación del tipo de cambio nominal y la paridad móvil, hasta la flotación "sucia" dentro de bandas preestablecidas. Véase, por ejemplo, Helpman, Leiderman y Bufman (1993) y Williamson (1996).

mayor flexibilidad del sistema tributario permite una mejor dosificación de políticas y alcanzar tasas de interés y tipos de cambio más estables.

Los problemas de la intervención esterilizadora surgen del dilema que enfrentan las autoridades económicas cuando intentan, simultáneamente, regular la tasa de interés real (como instrumento de política monetaria para implementar políticas de estabilización) y el tipo de cambio real (como instrumento de política comercial para promover el crecimiento de la producción de rubros transables). Si la tasa de interés acorde con el objetivo inflacionario (mediante la esterilización de los efectos monetarios de la acumulación de reservas) es superior a la internacional ajustada por las expectativas de devaluación, entonces la entrada de capitales tenderá a continuar presionando hacia la apreciación del tipo de cambio real, lo que iría en desmedro del objetivo de proteger el sector de rubros transables de la economía. Si, por el contrario, se deja descender la tasa de interés interna, entonces se vulneran ambos objetivos, pues el mayor gasto inducido por las menores tasas de interés presionará los precios, a la vez que hará apreciarse el tipo de cambio real (Zahler, 1992).

Es por esto que, en la práctica, la alternativa de intervención esterilizadora ha sido combinada con otras medidas de política, en procura de actuar: i) en el primer nivel de intervención, para influir en el mercado cambiario; ii) en el segundo nivel de intervención, para regular la demanda agregada; y iii) en el tercer nivel de intervención, para modificar el nivel y la composición de los flujos de capitales, ya sea directamente, mediante restricciones y gravámenes dirigidos en particular a los capitales de corto plazo, o indirectamente, por la vía de generar incertidumbre cambiaria. Entre las medidas posibles se destacan:

En el primer nivel de intervención, con el propósito de actuar sobre los efectos que se producen en el mercado cambiario, se incluye: i) aumentar la demanda de moneda extranjera mediante incentivos a la salida de capitales durante los períodos de excesos de fondos; ello se puede lograr a través de la liberación de las normas que regulan la inversión por parte de nacionales en el exterior, la repatriación de la inversión extranjera directa, la autorización a los inversionistas institucionales para invertir en el exterior y a diversos deudores para anticipar pagos al exterior; ii) aplicar medidas de comercio exterior, con el objeto de adecuar la magnitud de las importaciones, el déficit en cuenta corriente y la acumulación de reservas a la meta cambiaria fijada en el país; iii) promover la implantación de mecanismos que incentiven

incrementos de productividad acordes con el nivel de apreciación cambiaria.<sup>155</sup>

En el segundo nivel de intervención, cuyo propósito es controlar el impacto sobre la demanda agregada: i) introducir mecanismos de regulación de los sistemas financieros destinados a evitar distorsiones en el sector y a subsanar las debilidades de la regulación prudencial y financiera de la banca (véase el capítulo XII); ii) imponer disciplina fiscal, con el objeto de reducir las presiones adicionales sobre la demanda; y iii) complementar la política cambiaria con pactos sociales en materia de precios y salarios.

En el tercer nivel de intervención, tendiente a cambiar la composición de la entrada de capitales: i) aplicar medidas indirectas de tipo cambiario encaminadas a reducir la entrada de capitales financieros de corto plazo, mediante la introducción de cierta incertidumbre sobre la evolución del tipo de cambio a través de intervenciones del respectivo Banco Central en la determinación de éste en el corto plazo; ii) adoptar medidas directas que regulen la entrada de capitales y que pueden asumir la forma de gravámenes o de requerimientos de reservas, a menudo sin intereses, sobre los depósitos bancarios u otros créditos del exterior, y de controles cuantitativos de distinta índole (y requerimientos de plazos de maduración mínimos, de volúmenes mínimos para la emisión de bonos, topes máximos para las tasas de interés sobre el capital extranjero y regulaciones en torno a la participación del capital extranjero en el mercado de acciones).

### 3. EXPERIENCIAS NACIONALES DE INTERVENCIÓN

#### *a) Intervención no esterilizadora*

Esta opción ha sido frecuente entre países que privilegian la estabilidad de precios como objetivo dominante de la política económica. Es una estrategia que actúa directamente sobre la inflación e indirectamente

<sup>155</sup> En la medida que la economía real experimenta aumentos de productividad fuertes, comparables con apreciaciones lideradas por el sector financiero, se mantendría el equilibrio macroeconómico. Sin embargo, lo habitual ha sido que en períodos de gran abundancia de financiamiento externo la apreciación financiera es la que predomina muy intensamente. Así se genera un desequilibrio que tiende a resultar insostenible a la larga.

sobre el tipo de cambio real. Al implantar este mecanismo se espera que las tasas nacionales de interés y de inflación converjan rápidamente con las internacionales. Parte importante del éxito de esta estrategia depende finalmente de la confianza de los agentes económicos en la capacidad de la autoridad monetaria para mantener el tipo de cambio nominal, situación que, en última instancia, exige al Banco Central mantener un elevado *stock* de reservas internacionales, lo que afecta a la composición de sus activos y pasivos.

El éxito de esta estrategia también depende de la relación que se produzca entre el tipo de cambio nominal y la inflación. En presencia de importantes rezagos<sup>156</sup> en la dinámica inflacionaria, el uso del tipo de cambio nominal como ancla para estabilizar los precios puede ocasionar fuertes apreciaciones cambiarias, con sus correspondientes efectos sobre otros precios relativos, la asignación de recursos y los equilibrios macroeconómicos (Fanelli y Frenkel, 1993). En última instancia, si esta tendencia persiste y la inflación interna excede sistemáticamente a la externa, las autoridades deben estar dispuestas a hacer ajustes en el nivel y composición de la actividad económica si el tipo de cambio real se aleja en forma muy significativa de su valor de largo plazo.

Si bien en la práctica se observa que los países han utilizado distintas combinaciones de política, entre los países que más se han aproximado a esta alternativa, partiendo de niveles elevados de inflación, se destaca Argentina.

A partir de los años noventa en Argentina se ha implantado una serie de medidas destinadas a desregular los diversos mercados, incluidos los relacionados con los movimientos de capitales. Con respecto al funcionamiento del mercado cambiario, la Ley de Convertibilidad promulgada en marzo de 1991 (en la cual se fijó el tipo de cambio nominal con una paridad de uno a uno con el dólar, a la vez que se establecía la validez legal de los contratos denominados en diferentes divisas), permitió una desregulación amplia en el funcionamiento de este mercado. El objetivo explícito de esta Ley era poner freno al proceso inflacionario y asegurar la estabilidad del tipo de cambio nominal (Argentina, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1993; Fanelli y Machinea, 1995).

<sup>156</sup> Se refiere al componente inercial que tiende a dificultar la reducción del ritmo inflacionario. Este componente es función del grado de indización formal e informal de la economía y debe ser considerado al diseñar una política cambiaria con fines de estabilización.

Conjuntamente se han realizado reformas en los ámbitos monetario y fiscal.<sup>157</sup> En septiembre de 1992, se modificó la Carta Orgánica del Banco Central. Algunas de las principales reformas fueron, entre otras, el establecimiento de la independencia del Banco Central, la prohibición del financiamiento monetario del déficit público y la eliminación de la garantía estatal a los depósitos. Con estas reformas se busca fortalecer la credibilidad de la permanencia en el tiempo de la estabilidad monetaria y la convertibilidad de la moneda (Fanelli y Machinea, 1994; Argentina, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1993). Simultáneamente, con las políticas de desregulación y apertura de la cuenta de capitales, se intensificó el proceso de liberalización comercial. Esta desreglamentación, dentro de un esquema de tipo de cambio fijo, ayuda a controlar los precios de los bienes que se comercian internacionalmente y apoya así los esfuerzos antiinflacionarios.

El incremento de las reservas internacionales (véase el cuadro XI.3), dada la ausencia de mecanismos para esterilizar los efectos de las operaciones de cambio, ha provocado una considerable monetización de la economía (a partir de los bajos niveles observados luego de la hiperinflación registrada en 1989); esa situación, sumada al mayor uso del ahorro externo y la expansión del crédito interno, llevó a una fuerte elevación de la demanda agregada y de la actividad económica durante el cuatrienio 1991-94.

En términos del control inflacionario, las políticas implantadas permitieron reducir drásticamente la tasa de inflación. Medida según el IPC, fue de 1 344% en 1990, de 7% en 1993, y de 1.6% en 1995. La reducción del ritmo inflacionario ha ido acompañada de una marcada apreciación del tipo de cambio real (luego de una fuerte devaluación en 1990, que permitió lograr un elevado superávit en el balance comercial), proceso que fue perdiendo velocidad a medida que la tasa de inflación interna se aproximaba a la internacional. Paralelamente, las autoridades han promovido la creación de incentivos a los aumentos de productividad.

Las tasas de crecimiento del PIB en Argentina han sido altas, promediando 8% entre 1991 y 1994; fueron acompañadas de un incremento del

<sup>157</sup> Otras medidas que se han impulsado para estimular los movimientos de capitales son la Ley de Emergencia Económica (agosto de 1989), en la que se establece la igualdad de tratamiento para el capital extranjero y el nacional que se destine a sectores productivos; Ley de Olvido Fiscal (abril de 1992); desregulación de los mercados financieros y de valores; y finalmente, las reformas del sector público, en particular la Ley de reforma del Estado, que sentó las bases para los procesos de privatización de empresas públicas, y los esquemas de conversión de deuda en capital.

déficit en cuenta corriente, que subió de 0.9 puntos del PIB en 1991 a 4.9 en 1994. (Véase el cuadro XI.4.) El ahorro nacional muestra una interesante recuperación respecto de los muy reducidos niveles registrados en los años ochenta, pero se mantuvo aún significativamente por debajo de las tasas observadas hasta el comienzo de aquel decenio (Fanelli y Machinea, 1995). (Véase 1976-81 en el cuadro XI.4.) En lo que respecta a la inversión, ésta también se recuperó hacia 1994, pero cayó sustancialmente en 1995. Con todo, en el último quinquenio registró un promedio (19.3%) menor en 2.5 puntos que en 1976-81. El saldo positivo de la balanza comercial (medido en dólares constantes de 1980) se redujo de 12 puntos del PIB en 1990 a 3 puntos en 1994, lo que refleja el mayor dinamismo de las importaciones, en comparación con las exportaciones, como resultado de la reactivación económica, la apreciación cambiaria y la liberalización comercial. No obstante, con la recesión interna de 1995, el saldo comercial volvió a exhibir un elevado superávit. En términos nominales, el saldo comercial de bienes cambió de signo: de un superávit de 8 600 millones de dólares en 1990 a un déficit de 4 200 millones en 1994.

En síntesis, la opción argentina, basada en la fijación del tipo de cambio nominal, la adopción de una regla monetaria que no esteriliza los efectos de los flujos de capitales sobre la emisión y la implementación de un conjunto de reformas estructurales, ha obtenido importantes logros en materia anti-inflacionaria y reactivación de la producción; ellos han sido acompañados por una apreciación sustancial del tipo de cambio real, que ha influido sobre la composición de la demanda y la asignación de recursos de inversión, con un creciente déficit en cuenta corriente.

Todo esto llevó a que la economía argentina fuese muy vulnerable frente a shocks externos. Ello se reflejó en 1995, en la caída de 4.6% del PIB, en el retroceso del coeficiente de inversión y la elevación del desempleo, luego de un significativo egreso de capitales asociado al "efecto Tequila".

#### *b) Experiencias de intervención esterilizadora*

Esta opción ha sido preferida por los países que han mantenido una política monetaria activa y, a la vez, una posición más cautelosa respecto de la naturaleza de los flujos de capitales. Esto supone una preocupación por el desarrollo sostenido del sector de rubros transables, la generación



de ingreso nacional y su canalización hacia el ahorro y la inversión en dicho sector.

Entre los países que han utilizado la opción de la intervención activa, Chile lo ha hecho de modo más persistente, pero también se destacan, entre otros, Colombia, Costa Rica y México. Enseguida se reseñan algunos de los instrumentos utilizados por estos países en los tres niveles de intervención. (Véase el cuadro XI.2.)

*El caso de Chile.* A partir de 1991, las autoridades adoptaron medidas para regular la entrada de capitales y esterilizar los efectos monetarios de la acumulación de reservas, mediante intervenciones en los mercados cambiario y monetario. Se han utilizado fundamentalmente tres instrumentos con estos propósitos: una política cambiaria sustentada en la flotación "sucia" del tipo de cambio en torno de un valor de referencia, determinado sobre la base de una canasta de monedas; la esterilización de los efectos monetarios de la acumulación de reservas a través de operaciones de mercado abierto; y la aplicación de gravámenes y requerimientos de reservas para regular la entrada de capitales y para desalentar su excesiva afluencia, principalmente de los de corto plazo (Ffrench-Davis, Agosin y Uthoff, 1995).

Las autoridades chilenas optaron por la intervención con el fin de influir en la determinación del tipo de cambio real en el corto plazo, sobre la base de dos supuestos: i) la autoridad monetaria conoce mejor que los agentes privados las perspectivas de la evolución de la balanza de pagos y de sus efectos sobre la economía; y ii) su horizonte de planeación es de mayor alcance que el de los agentes que operan en los mercados de corto plazo (Zahler, 1992).

La política cambiaria ha experimentado cambios importantes en los últimos tiempos. En 1983 se adoptó nuevamente, luego de la congelación de la paridad nominal en 1979, una política de paridad móvil, que consistía en determinar un precio de referencia para el dólar. Este era devaluado diariamente por el Banco Central en función de las diferenciales de inflación interna y externa. Asimismo, para permitirle cierto rol al mercado, se deja flotar el precio de compra y venta de divisas dentro de una banda de fluctuación alrededor del valor de referencia del dólar. A mediados de 1989, esa banda se fijó en + 5% de dicha cotización.

Debido a que la entrada de capitales se intensificó a partir de 1990, el tipo de cambio oficial se situó recurrentemente cerca del límite

CUADRO XI.2. América Latina: Síntesis de medidas de intervención respecto de la entrada de capitales, países seleccionados, 1991-92

	Argentina	Colombia	Costa Rica	Chile	México
<b>Primer nivel</b> (Moderar el impacto de la entrada de capitales sobre la apreciación cambiaria-acumulación de reservas.)	Marzo de 1991 Ley de convertibilidad para fijar tipo de cambio nominal y desregulación del mercado cambiario. Liberalización y apertura comercial.	Junio de 1991: implantación de banda de flotación (certicambios). Enero de 1992: se permite a los exportadores mantener parte de sus retornos en el exterior y a los residentes mantener en el exterior activos hasta 500 000 dólares sin permiso previo. Febrero de 1992: se reduce plazo mínimo de maduración de préstamos externos para financiar capital de trabajo e inversión fija. Liberalización del comercio.	Inicios de 1992, implantación de flotación con intervención.	1991: revaluaciones discretas, seguidas de devaluaciones graduales que encarecen la entrada de capitales de corto plazo. Marzo de 1992: se inicia flotación "sucia" dentro de la banda y en julio de 1992 se modifica la regla para fijar el tipo de cambio, vinculándolo a una canasta de monedas. 1991: se aumenta el porcentaje de depósitos en moneda extranjera que los bancos pueden destinar a comercio exterior.	Implantación de banda de flotación con piso fijo. Noviembre de 1991: se devalúa techo de la banda en 20 centavos diarios. Octubre de 1992: se amplía la devaluación diaria del techo a 40 centavos.
<b>Segundo nivel</b> (Esterilizar el efecto monetario de las operaciones de cambio.)	Fortalecimiento de las finanzas públicas e implantación de una política monetaria pasiva.	Fortalecimiento de las finanzas públicas. Enero a octubre de 1991: política monetaria activa. Octubre de 1991: se libera la determinación de la tasa de interés y se abandona la política de esterilización.	Fortalecimiento de las finanzas públicas. Operaciones de mercado abierto y encajes sobre depósitos en moneda extranjera y nacional.	Fortalecimiento de las finanzas públicas. Política monetaria activa mediante operaciones de mercado abierto.	Fortalecimiento de las finanzas públicas. Esterilización moderada.
<b>Tercer nivel</b> (Moderar la entrada de capitales.)		Junio de 1991: impuesto de 3% a las transacciones en divisas generadas por servicios personales en el exterior. Febrero de 1992: incremento de comisión por compra de divisas del Banco Central de 1.5% a 5%. Junio de 1992: regulación del ingreso de divisas por concepto de servicios.		Junio de 1991: encajes de 20% sin intereses sobre los créditos del exterior. Enero de 1992: aumento del encaje a 30% y se extiende a los depósitos en moneda extranjera.	Se limita el monto de pasivos en moneda extranjera del sistema bancario al equivalente de 10% de sus pasivos totales.

FUENTE: CEPAL, sobre la base de diferentes autores citados en el texto.

CUADRO XI.3. América Latina: Indicadores de reservas y precios, países seleccionados, 1989-95

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Argentina</b>							
Reservas como meses de importaciones <sup>a</sup>	10.0	20.0	11.8	10.0	12.0	9.6	10.2
Tipo de cambio real (1990=100)	143.1	100.0	83.3	77.5	74.0	78.4	86.4
Diferencial de tasas de interés	26.4	127.7	-12.6	9.2	5.8	3.1	7.8
Inflación según IPC	4 923.8	1 343.9	84.0	17.5	7.4	3.9	1.6
<b>Chile</b>							
Reservas como meses de importaciones <sup>a</sup>	8.0	11.6	12.6	12.7	12.2	15.2	11.9
Tipo de cambio real (1990=100)	96.4	100.0	98.9	95.3	97.5	96.5	92.4
Diferencial de tasas de interés	-3.3	15.7	4.1	11.2	2.1	17.1	5.8
Inflación según IPC	21.4	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2
<b>Colombia</b>							
Reservas como meses de importaciones <sup>a</sup>	10.2	10.5	16.7	15.0	10.1	8.5	7.6
Tipo de cambio real (1990=100)	88.8	100.0	101.0	90.0	85.6	74.8	74.9
Diferencial de tasas de interés	-9.3	-8.4	3.7	-8.3	17.3	20.9	5.3
Inflación según IPC	26.1	32.4	26.8	25.1	22.6	22.5	19.3
<b>Costa Rica</b>							
Reservas como meses de importaciones <sup>a</sup>	5.7	3.5	6.6	5.6	4.7	3.9	4.6
Tipo de cambio real (1990=100)	98.0	100.0	108.3	103.0	100.4	101.0	98.6
Diferencial de tasas de interés	-0.1	-8.8	-8.8	9.9	3.0	2.8	-1.1
Inflación según IPC	10.0	27.3	25.3	17.0	9.0	19.9	22.6
<b>México</b>							
Reservas como meses de importaciones <sup>a b</sup>	3.2	3.9	5.7	4.8	6.2	1.3	3.8
Tipo de cambio real (1990=100)	103.2	100.0	91.1	84.1	79.7	81.9	121.1
Diferencial de tasas de interés	9.0	8.9	6.1	10.1	12.4	-13.6	-34.7
Inflación según IPC	19.7	29.9	18.8	11.9	8.0	7.1	52.0

FUENTE: CEPAL, sobre la base de datos oficiales de los países y Fondo Monetario Internacional y CEPAL, *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1996*, Santiago de Chile, diciembre de 1996.

<sup>a</sup> Cifras estimadas a partir de reservas e importaciones de bienes en dólares corrientes. <sup>b</sup> Excluye maquila.

CUADRO XI.4. América Latina: Indicadores macroeconómicos de algunos países, 1976-95  
(Porcentajes del PIB, a partir de dólares de 1980)

	1976- 1979	1980- 1981	1982	1983- 1990	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>ARGENTINA</b>										
Entrada neta de capitales	1.7	1.6	1.6	1.3	-0.1	2.5	6.7	5.8	5.7	...
Variación de reservas	2.8	-2.5	-0.6	-0.1	2.4	1.6	2.5	1.4	0.8	...
Ahorro externo	-1.1	4.2	2.2	-1.3	-2.5	0.9	4.2	4.4	4.9	1.2
<b>Efecto sobre reactivación</b>										
Tasa de variación del PIB	3.9	-1.4	-3.1	0.0	-0.1	8.9	8.7	6.0	7.4	-4.6
Importación de bienes	5.2	7.9	4.8	3.8	3.0	5.0	8.2	9.1	10.6	9.6
Inversión	22.9	23.8	18.7	13.7	14.1	15.9	19.1	20.4	22.0	19.1
PIB per cápita (dólares de 1980)	3 932	3 978	3 654	3 553	3 256	3 500	3 757	3 936	4 178	3 948
<b>Efecto en el mediano plazo</b>										
Ahorro interno (PIB-C)	28.6	22.3	24.3	24.4	26.7	23.8	22.2	22.7	24.5	21.9
Ahorro nacional (Y-C)	24.0	19.6	16.5	15.0	16.6	15.0	14.9	16.0	17.1	17.9
Exportaciones de bienes	8.3	7.8	8.0	10.3	15.0	13.2	12.2	12.1	13.4	17.0
<b>Cuenta corriente no financiera<sup>a</sup></b>										
	3.4	-1.7	2.5	2.8	5.9	2.0	-1.9	-2.5	-3.2	-1.3
<b>CHILE</b>										
Entrada neta de capitales	6.1	15.6	4.5	5.4	7.8	3.5	7.7	6.0	7.8	...
Variación de reservas	2.0	2.8	-5.6	0.9	5.8	3.0	5.5	0.9	5.0	...
Ahorro externo	4.2	12.8	10.1	4.5	2.0	0.5	2.2	5.2	2.0	-0.4
<b>Efecto sobre reactivación</b>										
Tasa de variación del PIB	8.2	6.6	-12.6	4.5	2.8	5.7	9.8	5.6	4.1	8.2
Importación de bienes	17.6	22.6	16.1	16.3	19.1	19.0	21.2	22.6	22.4	25.5
Inversión	12.4	20.0	12.8	15.0	19.8	18.6	21.4	23.0	22.1	23.3
PIB per cápita (dólares de 1980)	1 998	2 362	2 075	2 247	2 601	2 732	2 972	3 097	3 172	3 378
<b>Efecto en el mediano plazo</b>										
Ahorro interno (PIB-C)	14.2	12.8	15.2	22.9	28.3	29.3	32.0	31.1	32.5	31.2
Ahorro nacional (Y-C)	8.2	7.2	2.7	10.5	17.8	18.1	19.2	17.8	20.1	23.7
Exportaciones de bienes	18.9	17.2	19.9	22.8	26.4	26.2	27.9	27.1	28.3	29.2
<b>Cuenta corriente no financiera<sup>a</sup></b>										
	0.1	-7.9	-1.6	2.6	2.5	3.6	1.6	-1.9	1.4	-2.5
<b>COLOMBIA</b>										
Entrada neta de capitales	2.5	5.1	6.5	3.6	2.0	2.1	3.3	5.4	6.6	...
Variación de reservas	3.9	1.4	-2.4	0.1	1.1	3.3	1.9	0.0	1.9	...
Ahorro externo	-1.4	3.7	8.9	3.5	0.9	-1.2	-1.4	5.4	4.7	5.4
<b>Efecto sobre reactivación</b>										
Tasa de variación del PIB	5.7	3.3	1.0	4.2	4.0	1.8	3.6	4.9	5.6	5.1
Importación de bienes	11.0	13.4	15.1	10.9	10.2	9.5	12.0	17.5	19.3	19.5
Inversión	17.4	20.7	22.5	18.8	16.8	16.7	18.8	24.5	24.3	25.1
PIB per cápita (dólares de 1980)	1 138	1 225	1 212	1 326	1 444	1 445	1 474	1 518	1 577	1 642

Cuadro XI.4 (continuación)

	1976- 1979	1980- 1981	1982	1983- 1990	1990	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b</sup>
<b>Efecto en el mediano plazo</b>										
Ahorro interno (PIB-C)	19.4	18.2	17.0	21.6	21.6	22.2	25.5	25.1	26.1	25.1
Ahorro nacional (Y-C)	18.8	17.0	13.6	15.3	15.9	17.9	20.2	19.1	19.6	19.7
Exportaciones de bienes	11.9	11.5	10.1	12.6	15.4	16.7	17.4	17.8	16.6	16.1
<b>Cuenta corriente no financiera<sup>a</sup></b>										
	1.1	-2.7	-6.3	0.3	3.3	5.3	2.3	-3.0	-3.1	-5.8
<b>COSTA RICA</b>										
Entrada neta de capitales	14.8	16.2	12.7	12.5	9.5	12.5	13.8	11.7	6.7	...
Variación de reservas	1.1	0.6	3.7	1.3	-4.5	7.7	2.9	-0.4	-2.5	...
Ahorro externo	13.7	15.6	9.0	11.2	14.0	4.8	10.9	12.1	9.2	2.5
<b>Efecto sobre reactivación</b>										
Tasa de variación del PIB	6.5	-0.9	-7.3	4.1	3.4	2.1	7.3	6.1	4.3	2.4
Importación de bienes	41.5	34.5	24.7	36.5	46.1	42.6	51.8	58.1	57.6	54.7
Inversión	23.2	22.5	14.5	22.5	23.8	20.3	25.1	26.2	24.0	18.2
PIB per cápita (dólares de 1980)	1 526	1 512	1 324	1 399	1 461	1 455	1 523	1 576	1 606	1 609
<b>Efecto en el mediano plazo</b>										
Ahorro interno (PIB-C)	11.9	16.7	23.8	22.0	20.7	24.6	22.6	21.2	20.0	...
Ahorro nacional (Y-C)	9.5	6.9	5.5	11.3	9.8	15.5	14.2	14.1	14.8	15.8
Exportaciones de bienes	31.5	29.1	29.3	31.4	34.2	41.5	45.8	47.7	47.1	50.0
<b>Cuenta corriente no financiera<sup>a</sup></b>										
	-12.4	-8.3	2.2	-1.7	-8.3	-0.5	-6.6	-7.9	-6.8	-6.9
<b>MÉXICO</b>										
Entrada neta de capitales	3.2	7.7	1.5	0.6	5.3	9.9	11.0	11.7	3.9	...
Variación de reservas	0.1	0.5	-1.8	0.2	1.0	3.1	0.7	2.2	-6.1	...
Ahorro externo	3.1	7.1	3.3	0.4	4.4	6.8	10.4	9.5	10.0	0.2
<b>Efecto sobre reactivación</b>										
Tasa de variación del PIB	7.3	9.0	-0.6	1.1	4.4	3.6	2.8	0.6	3.5	-6.6
Importación de bienes	6.9	11.3	7.4	8.8	14.2	15.9	19.3	18.7	21.0	19.4
Inversión	23.3	28.0	22.2	17.7	19.6	20.5	22.9	21.9	21.9	13.5
PIB per cápita (dólares de 1980)	2 275	2 705	2 687	2 463	2 493	2 535	2 558	2 527	2 569	2 359
<b>Efecto en el mediano plazo</b>										
Ahorro interno (PIB-C)	24.6	25.0	27.1	26.6	23.6	22.9	21.3	21.8	21.6	21.3
Ahorro nacional (Y-C)	20.2	20.9	18.9	17.3	15.2	13.7	12.5	12.4	11.9	13.3
Exportaciones de bienes	6.8	9.3	12.5	16.4	17.4	18.1	18.1	18.5	19.6	26.1
<b>Cuenta corriente no financiera<sup>a</sup></b>										
	1.6	-2.7	2.6	3.9	-1.2	-3.5	-6.8	-5.5	-7.1	4.5

FUENTE: CEPAL, sobre la base de datos oficiales. En la definición de ahorro nacional a precios constantes se ha sumado el efecto de los términos del intercambio. Como en los años recientes este ítem resulta negativo en moneda de 1980, se reduce el ahorro nacional e incrementa la brecha con el ahorro interno (medido éste como PIB menos consumo a precios constantes).

<sup>a</sup> Saldo de bienes y servicios no financieros más efecto términos del intercambio. <sup>b</sup> Cifras calculadas en base a tasas de variación en dólares de 1990 aplicadas a los niveles de 1994 en dólares de 1980.

inferior de la banda, obligando al Banco Central a intervenir; eso le significó adquirir 1 500 millones de dólares y 3 000 millones de dólares en 1990 y 1991, respectivamente, y efectuar cuantiosas operaciones de mercado abierto para esterilizar el efecto monetario de las operaciones de cambio.

Una característica importante de la experiencia chilena ha sido el acceso del Banco Central al mercado financiero interno, para contrarrestar la liquidez provocada por la acumulación de reservas, las que se triplicaron entre 1989 y 1993. El mercado financiero nacional ha recibido un fuerte impulso, entre otras cosas, merced a la reforma del sistema de pensiones. Este desarrollo del mercado de capitales ha permitido al Banco Central colocar volúmenes muy significativos de pagarés, principalmente con el objeto de esterilizar la expansión de liquidez que resulta de las compras de divisas.

Aparte del fuerte ingreso de capitales, en Chile también se observó una mejoría de la cuenta de servicios no financieros, basada en el vigoroso desarrollo de las exportaciones de servicios y de bienes no tradicionales y en las reducciones del servicio de la deuda externa. Las autoridades consideraron que parte de los factores que contribuían a la positiva evolución de la cuenta corriente y la de capitales eran de naturaleza más permanente y procedieron a acomodar esas tendencias, a través de dos medidas adicionales: i) una revaluación de 2%, en junio de 1991, complementada con una reducción de los aranceles aduaneros de 15% a 11%; y ii) una nueva revaluación de 5% en enero de 1992. Sin embargo, el mercado cambiario presionaba persistentemente hacia una apreciación notablemente mayor, a pesar de las voluminosas operaciones de esterilización de primer y segundo nivel. Ante esto, convencida la autoridad de que se trataba en gran parte de factores transitorios, adoptó una serie de medidas que le permitieron moderar las presiones revaluatorias.

Algunas de las principales disposiciones fueron: i) en 1991, se establecieron un encaje de 20% y un impuesto de 1.2% sobre los créditos externos de corto plazo; ii) en 1992, se amplió la banda de flotación de 5% a 10% del valor referencial del dólar, a fin de generar más incertidumbre en la formación de expectativas de corto plazo; iii) lo anterior fue complementado en marzo de 1992, al decidir el Banco Central intervenir discrecionalmente dentro de los límites de la banda (flotación "sucia" o intervención intramarginal); iv) en mayo de 1992 se elevó el encaje a 30% y se extendió a los depósitos en moneda extranjera; v) en julio de 1992,

se modificó la normativa cambiaria, con el objeto de reducir la vinculación de la política monetaria con la de los Estados Unidos y ligarla más a la de los otros principales socios comerciales del país. Con este propósito, el tipo de cambio referencial se vinculó a una canasta de monedas, integrada por el dólar americano (50%), el marco alemán (30%) y el yen japonés (20%), ponderaciones que reflejan la importancia de las diversas áreas monetarias en el comercio exterior chileno (French-Davis, Agosin y Uthoff, 1995); y vi) en 1995 el encaje se extendió a la inversión de cartera en acciones de segunda mano.

En síntesis, para desestimular la afluencia de capitales de corto plazo —motivada especialmente por diferencias entre las tasas de interés interna e internacional— las autoridades han buscado formas de elevar el costo de endeudarse en moneda extranjera en el exterior, mediante requerimientos de encaje (e impuestos), para equiparlo con el interno, ajustado por el riesgo cambiario que asumen los agentes que deseen operar en el país. Por otra parte, con la flotación “sucía” y con la vinculación del tipo de cambio a una canasta de monedas, se ha incrementado la incertidumbre y también los costos de los operadores de capitales de corto plazo especulativos.<sup>158</sup> Estas medidas desincentivan la entrada de capitales, con lo que reducen las presiones hacia la apreciación cambiaria y ayudan a recuperar el manejo de la tasa de interés interna y de la demanda agregada.

En términos del control inflacionario, las políticas implementadas ilustran el hecho de que si se privilegia la opción de moderar la tendencia hacia la apreciación cambiaria, puede ser necesario fijar metas inflacionarias menos exigentes a corto plazo, pero no por ello insatisfactorias, comparadas con los estándares latinoamericanos y los promedios históricos de Chile. La tasa anual de inflación, medida según el IPC, se redujo de más de 30% a comienzos de 1990, a 13% en 1992 y a 8% en

<sup>158</sup> También se han tomado varias medidas importantes con el objeto de incentivar la salida selectiva y gradual de capitales. Durante 1991 se aumentó el porcentaje de los depósitos en moneda extranjera que los bancos comerciales podían destinar al financiamiento del comercio exterior; se flexibilizó el proceso de inversión en el exterior por parte de empresas nacionales; se redujo el plazo para remitir capital ingresado a través de operaciones de conversión de deuda; se autorizó a las administradoras de fondos de pensiones (AFPs) para invertir parte de su cartera en el exterior, en instrumentos de bajo riesgo. Sin embargo, los efectos han sido muy limitados, en general, pues la inversión ha continuado siendo más rentable en Chile. Sólo han tenido significación las inversiones en el exterior mediante la compra de firmas en el marco de procesos de privatización y la compra de acciones en bolsas en situaciones de auge, pues en ambos casos los inversionistas prevén grandes ganancias de capital.

1995. Cierta inercia del ritmo inflacionario en los últimos años es consecuencia de que este esfuerzo se realiza en el contexto de una economía fuertemente indizada.

Con todo, a pesar de la gran presión por la oferta de fondos externos, Chile ha logrado suavizar significativamente la apreciación cambiaria, mantener un déficit en cuenta corriente moderado y financiado con ingresos de capitales de largo plazo, y sustentar desde 1993 tasas de inversión y crecimiento de la capacidad productiva inéditas para su economía.<sup>159</sup>

*El caso de México.* La reinserción en los mercados financieros internacionales comenzó a materializarse a partir del segundo semestre de 1989 y ha significado cuantiosos superávits en la cuenta de capitales. Ello ha permitido hacer frente a crecientes déficits en cuenta corriente y, simultáneamente, acumular reservas internacionales.

Desde 1983, la estrategia económica seguida en México ha estado basada en dos líneas de acción: i) ajuste macroeconómico y estabilización del nivel de precios; y ii) reformas estructurales.<sup>160</sup> En ese marco, ante la posibilidad de que la entrada de nuevos capitales, por su efecto expansivo sobre la demanda agregada, obstaculizara las metas de inflación propuestas por la autoridad económica, se implantaron diversas medidas que buscaban reducir el impacto de tales flujos en la economía: i) esterilización del efecto de las operaciones de cambio; ii) flexibilización de la política cambiaria; iii) fijación de límites a los niveles de endeudamiento externo de los bancos comerciales (Banco de México, 1993; Gurría, 1995).

El objetivo primordial de la política monetaria ha sido el control de la inflación, utilizando la política cambiaria como un complemento para lograrlo (Banco de México, 1993).

La política cambiaria permitió la fluctuación del tipo de cambio dentro de una banda, cuyo punto máximo de intervención se depreciaba

<sup>159</sup> Otros temas tales como la política sobre reservas internacionales, el crecimiento del PIB de 7% en promedio en los años noventa (con un nivel récord de inversión desde 1993) y el costo cuasifiscal de la política de esterilización del aumento de reservas (por cuanto las tasas de interés que debe pagar el Banco Central sobre sus pagarés son mucho mayores que las que obtiene sobre sus colocaciones en moneda extranjera), se examinan en Ffrench-Davis, Agosin y Uthoff (1995).

<sup>160</sup> El cambio estructural se ha basado, entre otros aspectos, en: i) apertura comercial; ii) modificaciones del marco regulatorio de la inversión extranjera; iii) privatización de empresas públicas; iv) desregulación interna (comercial, industrial, financiera); v) fortalecimiento de las finanzas públicas.



diariamente en un monto preanunciado; a su vez, el nivel inferior de la banda permanecía constante. (Véase el cuadro XI.2.)<sup>161</sup>

Para los efectos de la política monetaria, este régimen cambiario (de evolución controlada del tipo de cambio nominal), implica una oferta monetaria endógena determinada por las variaciones del crédito interno y el saldo de la balanza de pagos. Así, el principal instrumento de política monetaria con que cuentan las autoridades es el control del crédito interno, permitiendo que la tasa de interés se ajuste libremente al objetivo de tipo de cambio (Banco de México, 1993).

Las operaciones de mercado abierto para esterilizar los impactos de los flujos de capital se utilizaron con cautela. Se estima que el costo de la esterilización ascendió a 0.25 puntos del PIB durante el trienio 1990-92 (Gurría, 1995).

Paralelamente a la esterilización y flexibilización de la política cambiaria, en 1992 se estableció un límite al monto de pasivos en moneda extranjera en poder de los bancos comerciales, equivalente a 10% de sus pasivos totales. A su vez, se mantuvo el coeficiente de liquidez de 15%. Este coeficiente debía colocarse en instrumentos de bajo riesgo.

En relación con los objetivos de estabilización, los resultados fueron transitoriamente positivos, ya que la tasa anual de inflación (medida según el IPC) disminuyó de 30% en 1990, a 8% en 1993 y a 7% en 1994. Al mismo tiempo, sin embargo, el tipo de cambio mostró una persistente tendencia hacia la apreciación real y en 1993 alcanzó niveles similares a los de 1980. (Véase el gráfico XI.4.) En dólares de 1980, el déficit en cuenta corriente pasó de 4.4% del PIB en 1990, a 10% en 1992-94; la inversión total aumentó de 20% del PIB en 1990, a 22% en 1994;<sup>162</sup> mientras que el ahorro nacional había venido disminuyendo —bajó 5 puntos del PIB entre 1983-90 y 1994. (Véase el cuadro XI.4.) El ritmo de expansión del producto se recuperó sólo moderadamente en algunos años, promediando 3% entre 1990 y 1994.

La acumulación de tan alto déficit en cuenta corriente por cuatro años, financiado con fondos de corto plazo, fuerte atraso cambiario, relativamente baja formación de capital y modesto crecimiento del PIB, generó

<sup>161</sup> Hacia fines de 1993 la diferencia entre las cotas mínima y máxima alcanzaba a 9%. El objetivo al adoptar esta medida era, por una parte, dar mayor flexibilidad para que el tipo de cambio se acomodara a la mayor oferta de capital y, por la otra, ampliar la banda para así aumentar el riesgo cambiario, en un intento por desalentar la entrada de capitales de corto plazo.

<sup>162</sup> En términos nominales, el déficit en cuenta corriente pasó de 9 mil millones de dólares en 1990, a 25 mil millones en 1992 y a 29 mil millones en 1994. Las exportaciones de bienes (sin maquila) alcanzaron a alrededor de 19% del PIB en 1993.

una situación de vulnerabilidad: acreedores sensibles a "malas noticias" y deudores que dependían de la continuidad de elevados flujos. La crisis del peso mexicano llevó a una caída del PIB de 6.6% en 1995 y a una reducción de 30% en la inversión interna.

*El caso de Colombia.* Durante 1990-92, el Banco de la República de Colombia acumuló *stocks* de reservas internacionales, hasta prácticamente duplicar el saldo inicial. (Véase el cuadro XI.3.) Existe cierto grado de consenso entre los analistas en el sentido de que gran parte de la acumulación de reservas obedece a movimientos de capitales y no, como en ocasiones anteriores, a movimientos vinculados a las exportaciones (Carrasquilla, 1993).

Durante los tres primeros trimestres de 1991, la entrada de capitales fue acompañada de una activa política de esterilización de los efectos monetarios de la acumulación de reservas, mediante operaciones de mercado abierto, así como de una modificación de la política cambiaria, en junio de ese año, destinada a apoyar los esfuerzos de esterilización.<sup>163</sup>

Esta modificación consistió en que el Banco Central ya no pagara en efectivo las divisas que compra, sino con certificados de cambio (certicambio), que son bonos denominados en dólares (sobre los cuales no se pagan intereses) con un período de maduración de un año. El precio para el rescate en pesos de estos bonos (denominado tasa de cambio oficial), se fijaba diariamente por el Banco Central. En el momento de su emisión, los certicambios podían ser vendidos en el mercado secundario con un descuento fluctuante en una banda de 5.5% a 12.5%. El precio de estos certificados en el mercado secundario era equivalente a la cotización del dólar.

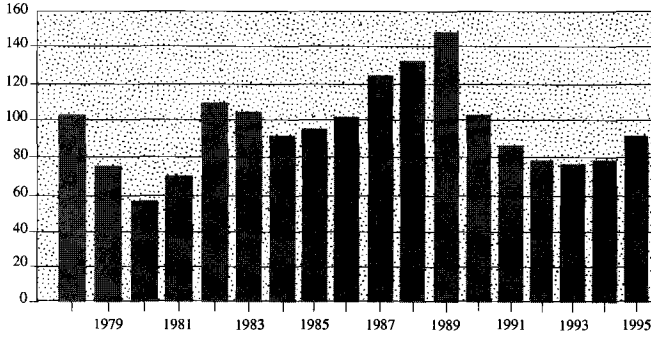
Si el descuento tendía a superar 12.5% del valor nominal, las autoridades intervenían comprando certicambios, de manera que una mayor demanda de estos papeles disminuyese su descuento (Cárdenas, 1993). El sistema se suspendió en 1994. En abril de ese año se estableció un mecanismo de encaje sobre los créditos externos.

A pesar de que la estrategia cambiaria permitía diluir en el tiempo los efectos monetarios de la acumulación de reservas, la esterilización

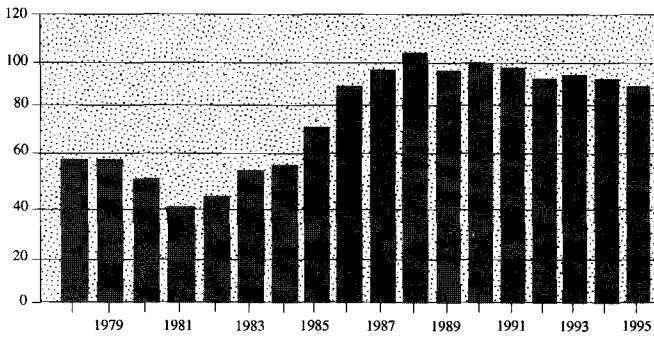
<sup>163</sup> Otras medidas tendientes a reducir la entrada de capitales fueron la aplicación, en junio de 1991, de un impuesto de 3% a las transacciones en divisas generadas por servicios personales prestados en el exterior y sobre otros tipos de transferencias. En febrero de 1992, el Banco de la República incrementó la comisión cobrada por la compra de divisas de 1.5% a 5% (FMI, 1993).

GRÁFICO XI.4. *Índices del tipo de cambio real de las exportaciones en países seleccionados, 1978-95*  
(Índices 1990=100)

**ARGENTINA**



**CHILE**



**COLOMBIA**

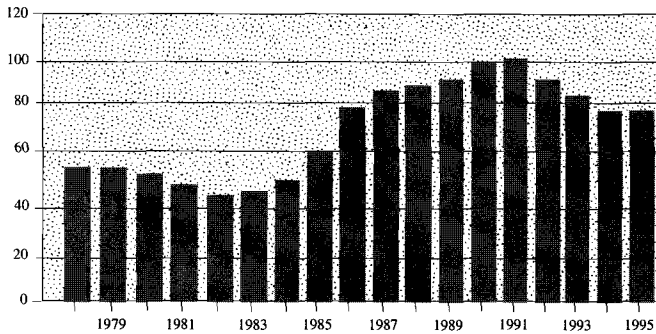
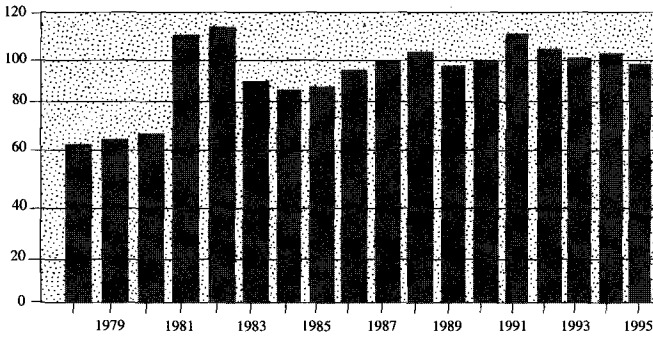
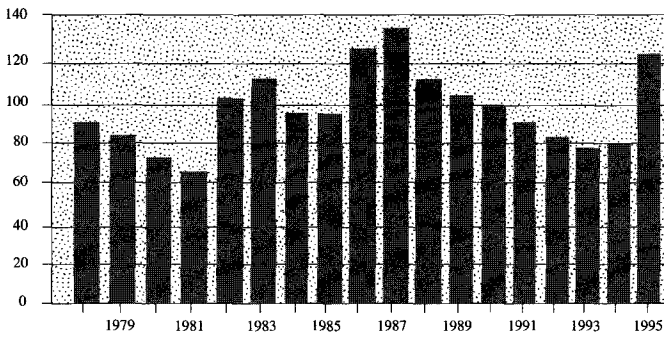


GRÁFICO XI.4. (conclusión)

## COSTA RICA



## MÉXICO



monetaria realizada en este período fue intensa, y se estima que su impacto sobre el déficit cuasifiscal alcanzó, en 1991, a valores entre 0.5% y 1% del PIB (Cárdenas, 1993; FMI, 1993).

A partir de octubre de 1991, se iniciaron esfuerzos para reducir el nivel de las tasas de interés en el sistema financiero interno. En este sentido, se abandonó la política de esterilización activa seguida durante los primeros nueve meses de 1991, y el énfasis de la política monetaria fue desplazado, de manera progresiva, hacia la paulatina eliminación del diferencial entre las tasas de interés interna y externa, con el fin de desestimular el ingreso de capitales de naturaleza especulativa, aun a costa de permitir un aumento de los medios de pagos superior a los observados en el período anterior. A pesar de este aumento, el ritmo inflacionario se redujo durante 1992 y 1993 (Carrasquilla, 1993; Garay, 1993). Sin embargo, en paralelo, el saldo de la cuenta corriente se deterioró notablemente, en el equivalente a 7% del PIB.

Para los efectos de apoyar la aplicación de una política monetaria de corte no esterilizador, en la reforma tributaria aprobada en junio de 1992 se estableció una medida para regular el ingreso de divisas por concepto de servicios, como un mecanismo para influir sobre la entrada de capitales, a la vez que se flexibilizaron las regulaciones de la salida de capitales. (Véase el cuadro XI.2.)

En 1991-93 una fuerte tendencia apreciadora del tipo de cambio resultó más incentivadora de los ingresos de capitales que las diversas medidas dirigidas a desalentar su llegada o estimular salidas. La esterilización resultó inefectiva y con un alto costo cuasi-fiscal.

Desde fines de 1993 las autoridades decidieron actuar para recuperar instrumentos de política. Se estableció un sistema de bandas cambiarias con intervención intramarginal, se impusieron encajes sobre los ingresos de capitales en particular sobre los de corto plazo (que se intensificaron hacia fines de 1994), y se desalentó la conversión de créditos externos a préstamos en moneda local. Los objetivos centrales fueron recuperar el control sobre la evolución de la demanda agregada, con déficit de cuenta corriente en montos sostenibles, restringir el ingreso de fondos volátiles y evitar el desplazamiento del ahorro interno. En términos globales, se buscaba que la transición hacia un stock de capital externo de "equilibrio", se distribuyese en el tiempo, de forma consistente con los equilibrios macroeconómicos de corto plazo (Urrutia, 1996).

Con respecto al ritmo inflacionario, medido según el IPC, se redujo de 32% en 1990, a 19% en 1995. La apreciación del tipo de cambio real ha tendido a acelerarse a partir de 1992. (Véase el gráfico XI.4.) En dólares de 1980, el saldo en cuenta corriente fue superavitario y alcanzó a 1.2% del producto en 1991, pero cambió a un déficit de 5.4% en 1995. El coeficiente de ahorro nacional, al igual que el de la inversión, se elevaron significativamente entre 1990 y 1995. El ritmo de crecimiento de la economía ha sido moderado, con un promedio de 4.3% para 1990-95.

Los países de *Centroamérica y el Caribe* han mostrado históricamente, en lo que respecta a los movimientos de capitales, una dinámica diferente a la de los otros países de la región. Como se ha mencionado en secciones anteriores, en ellos la evolución del movimiento neto de capitales ha sido relativamente menos inestable durante las tres últimas décadas.<sup>164</sup>

Una particularidad que destaca en la composición de estos flujos es la importancia de las transferencias unilaterales oficiales y privadas (principalmente remesas de emigrantes las últimas). Correspondieron, en promedio, a cada una un tercio del movimiento de capitales en el trienio 1990-92, en rápido ascenso respecto del período 1980-89.

En *el caso de Costa Rica*, la inserción en los mercados financieros internacionales también presentó las particularidades arriba señaladas, si bien la importancia de las transferencias unilaterales en la composición de los flujos se mantuvo por debajo del promedio de la subregión. Las transferencias unilaterales oficiales, como porcentaje del movimiento de capitales, llegaron a 21% en promedio en 1990-92, en tanto que las privadas fluctuaron en torno de 13%. Además, en comparación con los demás países de la subregión, en Costa Rica se han utilizado más activamente instrumentos macroeconómicos en el manejo de los flujos, la acumulación de reservas ha sido significativa, a la vez que la composición y el volumen de las nuevas corrientes han sido distintos.

A partir de 1982, se comenzó un proceso gradual de reformas económicas, destinadas principalmente a liberalizar el comercio exterior, el sistema financiero y la política cambiaria.<sup>165</sup> Desde mediados de los

<sup>164</sup> En promedio, la entrada neta de capitales como porcentaje del PIB fue de 9% en el período 1977-81, de 8% en 1983-89 y de 5% en el cuatrienio 1992-95.

<sup>165</sup> Además, se han aplicado otras reformas, como la liberalización de precios, eliminación de subsidios, ajuste fiscal y regímenes especiales destinados a promover la inversión extranjera.

ochenta se ha buscado incentivar la participación privada en el mercado financiero, el que estaba predominantemente estatizado. A partir de marzo de 1992, se autorizó a los bancos comerciales a captar depósitos en moneda extranjera (anteriormente lo hacían en representación del Banco Central), así como a negociar títulos y realizar préstamos en divisas. Adicionalmente, a finales de 1989, los bancos comenzaron a determinar libremente las tasas de interés (las cuales tradicionalmente eran reguladas por la autoridad económica), y desde 1991 no han estado sujetos a restricciones en cuanto a la asignación del crédito.

En este contexto, para implementar la política monetaria el Banco Central ha debido recurrir, principalmente, a operaciones de mercado abierto y a fijar encajes mínimos legales sobre los depósitos en cuenta corriente y a plazo en moneda local y extranjera.

Con respecto a la política cambiaria, luego de un período de tipo de cambio móvil, a inicios de 1992 se estableció un sistema de flotación;<sup>166</sup> se permitió a la banca y a otras entidades comprar y vender divisas libremente y se eliminaron las restricciones cambiarias para los movimientos de capitales. Se observó una tendencia hacia la apreciación de la moneda, la que alcanzó a 7.5% entre la implantación de la flotación libre y junio de 1992. A partir de ese momento, el Banco Central ha intervenido activamente, primero, para intentar revertir esa tendencia y luego, para mantener un tipo de cambio real relativamente estable en 1993-95. (Véase el gráfico XI.4.)

En términos de crecimiento del producto, entre 1991 y 1994 ha sido relativamente alto, con una tasa promedio anual cercana a 5%, descendiendo a 2.3% en 1995. Medido en dólares de 1980, el déficit en cuenta corriente, luego de reducirse en 1991 a 5 puntos del PIB, aumentó en 1993 a 12%, reduciéndose a 2.5% en 1995. El ahorro nacional se elevó en los años noventa, situándose alrededor de 16% del PIB en 1995. (Véase el cuadro XI.4.)

<sup>166</sup> El Banco Central de Costa Rica mantuvo un cierto grado de intervención mediante la compra y venta directa de divisas, lo que se reflejó en una gradual acumulación de reservas internacionales. En meses de importación éstas alcanzaron a 3.5 y 5.8 en 1990 y 1992, respectivamente. Recuérdese que Costa Rica tiene un coeficiente de importaciones de alrededor del 50% del PIB.

#### 4. REFLEXIONES A PARTIR DE LAS EXPERIENCIAS DE LOS PAÍSES

De las diversas experiencias bosquejadas se desprende que, en general, la nueva afluencia de capitales a la región a partir de los años noventa ha permitido a los países una reactivación del crecimiento económico; a la vez, éste se ha dado en contextos macroeconómicos relativamente más estables que los predominantes en las décadas anteriores. Lo anterior se refleja en la notoria desaceleración de la tasa de inflación.

En paralelo, tanto en los países reseñados como en la región en su conjunto, se aprecian significativas tendencias hacia la apreciación cambiaria y crecientes déficit en la cuenta corriente y la balanza comercial, que indican la vulnerabilidad de aquellos avances.

Los países que han optado por la alternativa de intervención esterilizadora moderada o por la de no esterilizar tienden a mostrar importantes apreciaciones del tipo de cambio, mayores aumentos del déficit en cuenta corriente y comercial, reducciones o incrementos moderados del ahorro nacional y éxitos en materia inflacionaria, en tanto subsistan elevados ingresos netos de recursos externos.

Los países que han adoptado políticas de intervención activas muestran incrementos de los niveles de ahorro nacional, una menor tendencia a la apreciación cambiaria, conjuntamente con niveles de déficit en cuenta corriente relativamente menores. A su vez, la reducción del ritmo inflacionario ha sido más moderada que en los casos anteriores.

La experiencia vivida en la región, en particular durante la última década y media, enseña que uno de los principales requisitos para que la afluencia de capitales externos contribuya al crecimiento a mediano y largo plazo de los países es que éstos puedan mantener condiciones de estabilidad macroeconómica que apoyen los esfuerzos de la transformación productiva y mejoría de la competitividad internacional. En este sentido, la experiencia sugiere que el éxito de la política económica debe medirse en términos de la capacidad de lograr simultáneamente la permanencia del ingreso de capitales en el tiempo, el mantenimiento de cierto control sobre la política cambiaria y monetaria, y un aumento del ahorro nacional y de la inversión, elementos que deben ir en apoyo de la base productiva —de rubros transables y no transables— para competir en el contexto internacional.



Para ello se suele requerir una cuidadosa intervención esterilizadora y de regulación de los ingresos de capitales de corto plazo. En general, los esquemas de intervención se han aplicado en tres niveles: i) de intervención en el mercado cambiario, mediante la flotación del tipo de cambio dentro de bandas predeterminadas; ii) de esterilización del efecto monetario de la mayor disponibilidad de divisas; y iii) de regulación de los movimientos de capitales especulativos de corto plazo mediante encajes, cuotas, comisiones y tributos.

Las experiencias recién analizadas destacan la importancia de contar con instrumentos que puedan adaptarse a las condiciones de la economía de manera rápida y flexible. El objetivo es que tales instrumentos permitan establecer regulaciones para: i) aislar los mercados de dinero y cambiarios de los movimientos de capitales internacionales especulativos de corto plazo; ii) permitir una política monetaria activa cuando la entrada de capitales provoca cambios en la base monetaria que generan excesos de demanda agregada; iii) desincentivar la salida de capitales en periodos de restricciones externas, neutralizando el efecto de factores coyunturales que no respondan a tendencias de mediano y largo plazo; y iv) equiparar el costo de acceso a capitales externos para evitar el sobreendeudamiento de los sectores privado y/o público, así como el surgimiento de "burbujas" desestabilizadoras.

Sin embargo, también existen riesgos si se opta por la alternativa de intervención. Al respecto, es preciso evitar imponer restricciones excesivas, por cuanto: i) la sobreabundancia de reglamentaciones genera incertidumbre, lo que generalmente atenta contra la innovación productiva; ii) las regulaciones que persistentemente van en contra de las fuerzas del mercado de mediano plazo terminan siendo violadas o revertidas; iii) si las normas son excesivamente restrictivas también limitan el rango de riesgo, liquidez y plazos disponibles para acreedores y deudores; y iv) podrían llegar a limitar el crecimiento económico, al aislar al país de mayores posibilidades de obtener financiamiento para el crecimiento y para amortiguar los choques transitorios de corto plazo. En consecuencia, las regulaciones son indispensables, pero deben ser diseñadas muy cuidadosamente. El examen comparativo de diferentes experiencias es muy iluminador al respecto.

La crisis económica de México a partir de diciembre de 1994, producto de una abrupta salida de capitales del país, pone de manifiesto la vulnerabilidad de las economías de la región ante cambios en las tendencias

de los flujos internacionales de capital. Este hecho refuerza la importancia de un manejo macroeconómico adecuado en presencia de fuertes entradas de capital. Si bien las interpretaciones de la crisis mexicana ponderan factores políticos y económicos, existe consenso que el atraso cambiario experimentado y el consiguiente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos jugaron un papel preponderante. La sustitución de ahorro nacional por ahorro externo durante los primeros años de los noventa, fenómeno también evidentemente asociado al ingreso de capitales, ha sido un factor que contribuyó a la gestación de la crisis.

Los problemas cambiarios y de ahorro presentes en la crisis mexicana, señalan la importancia de que en el plano macroeconómico las políticas monetarias, cambiarias y de regulación de los movimientos de capitales influyan las condiciones de arbitraje, para los efectos de mantener el nivel y composición del gasto en niveles que compatibilicen los objetivos de estabilización con los de déficit en cuenta corriente sostenibles y con procesos vigorosos de formación de capital físico y humano.

## CAPÍTULO XII

### REGULACIÓN, SUPERVISIÓN Y ESTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS Y LOS MERCADOS DE CAPITAL

La liberalización de la cuenta de capital del balance de pagos descrita en capítulos precedentes generalmente se lleva a cabo en el contexto más amplio de una desregulación financiera, e incluso económica, tendiente a privilegiar el ámbito del mercado en la determinación de los precios claves de la economía. Con todo, cualquiera sea el ritmo y el contenido de la liberalización financiera, requiere instancias de regulación y de supervisión para ser exitosa, en aras de la credibilidad y de la solvencia de las instituciones financieras y los mercados de capital.

La posición preponderante que los bancos ocupan en los sistemas financieros internos ha otorgado a la desregulación del crédito, las tasas de interés y la captación bancaria de fondos un papel saliente en esas políticas. Desde la mitad de la década de 1980, un grupo de países de América Latina también ha extendido el ámbito de las reformas financieras a los mercados de valores. En algunos casos, el surgimiento de inversionistas institucionales ha jugado un destacado papel en el desarrollo del mercado de valores y la formación de capital. A partir de los años noventa, en ese grupo de países, la entrada de fondos internacionales mediante inversiones de cartera también ha impulsado a mercados de valores emergentes.<sup>167</sup>

En este capítulo se analizan el significado y el papel de uno de los principales determinantes del desempeño de las instituciones financieras y los mercados de capital: las regulaciones y normas que fijan las reglas del juego, o el marco institucional de los agentes participantes, en cuanto

<sup>167</sup> Un análisis más detallado sobre proposiciones de política en relación a la regulación, supervisión y estabilidad de las instituciones financieras y los mercados de capital en América Latina y el Caribe se encuentra en informes de la CEPAL, en particular Held (1994).

a captación, intermediación y asignación de fondos, y la supervisión de su efectivo cumplimiento.<sup>168</sup> El capítulo se centra en la regulación y supervisión orientada a la solvencia. Las normas pertinentes tienen particular importancia en experiencias de liberalización financiera del mercado interno y de apertura de la cuenta de capitales. La desregulación de las tasas de interés, el crédito, el acceso a fondos externos y otras variables financieras, amplía el espacio de decisión de los bancos e instituciones financieras en la asignación y captación de fondos, y los expone a diversos riesgos de pérdida.

## 1. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS Y LOS MERCADOS DE CAPITAL

### *a) Regulación financiera*

A nivel macroeconómico, las regulaciones financieras persiguen principalmente el control de los agregados monetarios, o del gasto agregado, con miras a estabilizar el nivel de precios y lograr un elevado ritmo de actividad económica. Las políticas macroeconómicas con estos mismos propósitos fue un tema central del capítulo XI. Estas regulaciones financieras pueden actuar sobre los dos precios financieros claves: las tasas de interés y el tipo de cambio. Como se analizó en el capítulo anterior, las respectivas normas pueden establecer bandas para estos precios o reglas que rijan su comportamiento. También pueden influir en forma indirecta en estos precios a través de normas que afectan la disponibilidad o el costo de los fondos, mediante restricciones relativas al acceso, encajes e impuestos. Las normas que rigen las entradas y salidas de capital del país, ya sean fondos extranjeros o nacionales, forman parte de estas regulaciones.

La desregulación financiera persigue extender el ámbito del mercado en la determinación de las tasas de interés, el tipo de cambio, y la captación y asignación de fondos a nivel microeconómico. En este contexto, la liberalización financiera es una política amplia de desregulación, que habitualmente forma parte de reformas orientadas hacia el mercado.

<sup>168</sup> La solvencia y eficiencia de los bancos e instituciones financieras también dependen decisivamente de los siguientes factores: condiciones y políticas macroeconómicas, incentivos al ahorro y la formación de capital, y gestión de cartera por parte de las mismas instituciones.

### *b) Regulación prudencial*

La regulación prudencial se orienta principalmente a la solvencia de los bancos, los fondos financieros, las compañías de seguros y otros agentes que manejan recursos o asumen riesgos de terceros en gran escala. El desempeño de estas funciones compromete la confianza pública, razón por la cual la solvencia o estabilidad de las instituciones financieras involucra importantes externalidades macroeconómicas.

Las normas prudenciales tienen dos propósitos distintivos. El primero de ellos es otorgar "transparencia" a la situación de solvencia de las instituciones financieras y otros agentes emisores de títulos y valores; estos últimos se caracterizan por ser transables en bolsa. El logro de este objetivo demanda la entrega de información veraz, oportuna y suficiente acerca de su patrimonio, resultados y otros antecedentes demostrativos de su capacidad e intención de cumplir, en las condiciones pactadas, las obligaciones de pago estipuladas en sus títulos y valores. El segundo propósito es controlar los riesgos de pérdida que puedan asumir las instituciones financieras. El logro de este objetivo requiere definir con precisión los servicios financieros que pueden prestar, las restricciones y prohibiciones que afectan sus actividades y los requisitos de capital para llevarlas a cabo. La clara distinción de los riesgos, patrimonios y resultados derivados de la prestación de distintos servicios financieros es esencial para preservar la transparencia y evitar conflictos de intereses entre las partes, cuando se extiende el giro de actividades de las instituciones financieras.

La desregulación prudencial se caracteriza por la relajación de los controles destinados a asegurar la solvencia de las instituciones financieras. La persistencia de este proceso conduce al "descontrol", en el que prevalece una notable carencia de normas en torno al manejo adecuado de información y limitación de los riesgos de pérdida. Por el contrario, la regulación prudencial fortalece los controles orientados a la solvencia. La regulación se distingue por incentivar la participación activa de los aportantes de fondos a las instituciones financieras en el control de los riesgos de pérdida que pueden asumir estas últimas. La regulación prudencial ha adquirido cada vez mayor importancia a nivel internacional, especialmente a medida que las economías se han ido liberalizando.

### c) Supervisión

Una efectiva supervisión es decisiva para que los bancos, las instituciones financieras y otros agentes que participan en los mercados de crédito y de capital cumplan las regulaciones financieras y prudenciales que rigen las transacciones y la prestación de servicios. Según el nivel y la política de desarrollo de estos mercados, el desempeño de las actividades de supervisión involucra a una o más autoridades especializadas del sector público.

El aspecto distintivo de la supervisión prudencial de las instituciones financieras consiste en una verificación periódica de la correcta valoración de sus carteras de activos financieros (préstamos o inversiones financieras, según el caso) teniendo en cuenta los diversos riesgos de pérdida a los que están expuestas y, sobre esa base, la publicación de indicadores sencillos de solvencia (fácilmente entendibles por parte de los depositantes, ahorrantes e inversionistas financieros).

El limitado desarrollo que registran los mercados de crédito y de capital en gran parte de los países de América Latina y el Caribe indica que el papel de las autoridades reguladoras del sistema financiero no puede limitarse a la supervisión de la normativa vigente. Una de las principales tareas de dichas autoridades consiste en la introducción o modernización de normas de solvencia ligadas a nuevas instituciones e instrumentos financieros, con el objeto de responder a los requerimientos de captación, intermediación y asignación de un creciente volumen de fondos.

## 2. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PRUDENCIAL DE LA BANCA

La fragilidad financiera de la banca otorga gran importancia a su regulación y supervisión prudencial. Esta fragilidad se deriva de dos características distintivas de los bancos. La primera es el elevado "apalancamiento" (*leverage*) de su estructura financiera: la relación entre los pasivos financieros (depósitos y otras obligaciones) o los activos financieros (préstamos e inversiones financieras) y el capital suele ser de diez o más a uno. La segunda es el hecho de que los bancos captan fondos de terceros mediante títulos de depósitos y otras obligaciones y

con esos recursos otorgan préstamos y efectúan inversiones financieras “por cuenta propia”, al asumir con su capital y otros fondos patrimoniales diversos riesgos de pérdida. En consecuencia, la pérdida o desvalorización de una fracción de sus carteras de préstamos e inversiones financieras puede comprometer severamente su solvencia.

*a) Normas de regulación y supervisión orientadas a la solvencia*

El cuadro XII.1 destaca la importancia de que los bancos asuman riesgos compatibles con sus elevados “apalancamientos”. Puesto que el otorgamiento de préstamos a empresas y particulares es el principal tipo de operación activa de los bancos, el riesgo de crédito o de no pago, en las condiciones estipuladas en su fecha de concesión, es el riesgo distintivo que asumen los bancos. En el cuadro también se hace referencia a los siguientes tipos de riesgos: el riesgo cambiario, derivado de otorgar préstamos o de efectuar inversiones financieras en una moneda distinta a los fondos pasivos que los financian; el riesgo de tasa de interés y de liquidez, derivado de otorgar préstamos o efectuar inversiones financieras a plazos más largos que los fondos pasivos que las financien, y el riesgo de concentración de préstamos o inversiones financieras en determinados agentes, sectores de actividad o zonas geográficas, debido a una inadecuada diversificación de cartera.

Si la condición de transparencia de la situación de solvencia de los bancos no se cumple, los depositantes no podrán desempeñar el papel de control de mercado. Además, esto contribuirá a que los depositantes y otros acreedores bancarios tengan la percepción de que hay una garantía implícita del Estado a los depósitos y otras obligaciones, es decir que el sector público responderá por éstos en caso de falta de solvencia aunque no haya una norma escrita al respecto.

*b) Banca sin control de la solvencia*

Las normas orientadas a la solvencia (véase el cuadro XII.1) y el régimen de garantía o de seguro de los depósitos y otras obligaciones, constituyen los dos componentes principales de un sistema de regulación y supervisión de la solvencia de la banca.

Por ello, cuando una garantía explícita o implícita del Estado a los depósitos coincide con severas fallas en las normas de control de la solvencia, ni los depositantes ni las autoridades del sector público se preocuparán por la situación patrimonial de los bancos.

Una banca cuya solvencia no está sujeta a controles tiene incentivos para otorgar préstamos de alto riesgo, frecuentemente con elevadas tasas reales de interés activas. La garantía explícita o implícita del Estado a los depósitos y otras obligaciones facilita este proceso. Por su parte, la percepción de seguridad y la existencia de atractivas tasas de interés de captación o pasivas sobreincentivarán a los aportantes de fondos nacionales y extranjeros.

En consecuencia, cuando la liberalización financiera tiene lugar en el contexto de una banca "descontrolada", puede conducir a un excesivo endeudamiento de las empresas del sector real, una elevada proporción de préstamos de difícil recaudo y pérdidas que comprometen severamente el capital de los bancos.

### 3. REGULACIÓN, SUPERVISIÓN E INESTABILIDAD FINANCIERA EN PAÍSES DE LA REGIÓN

#### *a) Fallas en materia de regulación y supervisión prudencial como factor de inestabilidad financiera*

En el cuadro XII.2 se presenta una muestra de países de la región en los que diversas experiencias de política financiera condujeron a problemas de solvencia de la banca en las últimas dos décadas. Esto se debió en particular a dos factores. En primer lugar, a severas fallas en materia de regulación y supervisión prudencial, derivados de defectos en el control de los riesgos, normas inadecuadas sobre capital y reservas, y una supervisión débil o enfocada a lo contable y financiero, así como una garantía explícita o implícita del Estado a los depósitos y otras obligaciones. Estas condiciones concentraron casi todas esas experiencias precisamente en el marco institucional más proclive a generar problemas de insolvencia, el de banca descontrolada o carente de controles a la solvencia. En segundo lugar, dichos problemas se debieron a situaciones macroeconómicas inestables o sujetas a fuertes desajustes, con grandes alteraciones en el nivel de actividad económica, los precios relativos y los resultados o ingresos



CUADRO XII.1. Normas de regulación prudencial de la banca

Objetivo de las normas	Contenido de las normas
Condiciones exigentes de entrada	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capital mínimo de entrada elevado.</li> <li>- Requisitos de idoneidad para los accionistas principales, los directores y el gerente general.</li> </ul>
Riesgos propios de elevados apalancamientos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diversificación amplia de la cartera de préstamos e inversiones financieras (con el objeto de evitar la concentración de riesgo en determinados agentes, sectores económicos e instrumentos financieros).</li> <li>- Normas escritas sobre el otorgamiento de préstamos y la constitución de garantías (con miras a controlar el riesgo crediticio de préstamos individuales, en particular, préstamos "relacionados" a los accionistas, directores y agentes de bancos).</li> <li>- Límites al desfase de plazos entre activos y pasivos (con el objeto de controlar el riesgo de tasa de interés).</li> <li>- Límites al desfase de moneda entre activos y pasivos (con miras a controlar el riesgo cambiario).</li> <li>- Límites a la inversión en activos fijos o inmovilizados y requerimientos de instrumentos financieros líquidos (con el objeto de controlar el riesgo de liquidez).</li> <li>- Control de otros riesgos que afectan a los bancos.a/</li> </ul>
Plena previsión de todos los riesgos medidos de pérdida	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Medición acuciosa de todos los riesgos de pérdida en la cartera de activos.</li> <li>- Constitución de reservas para hacer frente íntegramente a los riesgos de pérdida.</li> <li>- Suspensión de intereses devengados por préstamos de alto riesgo.</li> </ul>
Bases sólidas de capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reposición expedita de pérdidas esperadas de capital.</li> <li>- Requisitos de capital mínimo de acuerdo con los riesgos de diferentes clases de activos.</li> </ul>
Transparencia de la situación de solvencia de los bancos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Información periódica a los depositantes y al público acerca de la situación de solvencia de los bancos mediante indicadores sencillos sobre riesgos y reservas, y capital o patrimonio efectivo.</li> </ul>
Salida ordenada del sistema bancario	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Liquidación ordenada de bancos insolventes.</li> <li>- Normas sobre el orden de precedencia en el pago de determinados depósitos y obligaciones (como cuentas corrientes, depósitos de ahorro y créditos del Banco Central, etc.).</li> </ul>

FUENTE: CEPAL, sobre la base de estudios de caso del Proyecto Regional Conjunto CEPAL/PNUD sobre políticas financieras para el desarrollo.

a/ Referidos principalmente a riesgos "fuera del balance" o no localizados en la cartera de préstamos e inversiones.

de las firmas y de las personas, que al afectar la primera fuente de pago de los préstamos o el valor de las garantías (o segunda fuente de repago) deterioran la calidad de la cartera de préstamos de los bancos.

Argentina, Chile y Uruguay aplicaron a partir de mediados de la década de 1970 políticas de liberalización de las tasas de interés, el crédito y otras variables financieras, lo que incluyó una ampliación del giro de los bancos, en condiciones muy adversas para su solvencia y estabilidad. La aplicación simultánea de vigorosas medidas de estabilización —en particular, la adopción del tipo de cambio nominal como ancla de estabilización en los tres países a partir de 1978— y de reformas estructurales ligadas al comercio exterior y la apertura de la cuenta de capital condujeron a inconsistencias en la política económica y a inestabilidad macroeconómica. Los tipos de cambio reales demasiado bajos, las elevadas tasas reales de interés e importantes alteraciones de la rentabilidad de las actividades económicas afectaron la calidad de las carteras de préstamos de los bancos (CEPAL, 1984b; Corbo, de Melo y Tybout, 1987; Ramos, 1986).

Por otra parte, estos procesos de liberalización tuvieron lugar en sistemas bancarios carentes de adecuados controles de la solvencia. En los tres países prevalecieron una garantía explícita o implícita del Estado a los depósitos y otras obligaciones, y severas fallas en las normas de control de los riesgos y los requisitos de reservas. En Uruguay no había normas mínimas (Banda, 1990); en Chile la clasificación de las carteras de préstamo por categorías de riesgo se inició muy poco antes de la irrupción de problemas de solvencia a principios de los años ochenta (Held y Szalachman, 1989); en Argentina la supervisión bancaria era prácticamente inexistente y la medición de los riesgos de cartera se inició sólo después de las intervenciones bancarias de comienzos de los años ochenta (Salama, 1991).

En los países del Cono Sur la cartera de préstamos de los sistemas bancarios experimentó un anormal crecimiento en relación con el producto interno bruto (PIB) y otros indicadores agregados de la actividad económica. Cinco años después del inicio de los procesos de liberalización financiera, los créditos seguían creciendo a un ritmo equivalente a cinco o seis veces la tasa de crecimiento del PIB. Este proceso se caracterizó por una acelerada concesión de préstamos de alto riesgo; es decir, créditos a actividades no transables (incluidos préstamos inmobiliarios y especulativos) financiados en gran medida con deuda externa, una

amplia renovación de préstamos capitalizando elevadas tasas reales de interés (y devengando ingresos que no se pagaban en la práctica) y créditos "relacionados" con pocas garantías reales.

Aunque es difícil evaluar la importancia relativa de la inestabilidad macroeconómica, y de los defectos de la regulación y supervisión de la solvencia, en las generalizadas crisis financieras que se produjeron en los países del Cono Sur a comienzos de los años ochenta, no cabe duda que estos últimos desempeñaron un papel muy destacado. Es significativo que tanto en Argentina como en Chile, y en parte en Uruguay, los severos problemas de solvencia de la banca se produjeran antes que la crisis de la deuda externa ocasionara sustanciales caídas en los niveles de actividad económica de los tres países.<sup>169</sup>

La crisis bancaria de comienzos de los años ochenta en Colombia ilustra cómo una banca que no impone controles a la solvencia puede asumir elevados riesgos de crédito y sufrir pérdidas insostenibles de capital, aun en condiciones macroeconómicas relativamente estables y en el marco de una política conservadora en cuanto al acceso de los bancos al endeudamiento externo. Los préstamos bancarios experimentaron una "burbuja" en 1980-81, cuando aumentaron en más de 40% en términos reales. La amplia intervención bancaria iniciada en 1982, demostró la inconveniencia de la concesión de préstamos "relacionados" de alto riesgo a grupos económicos, incluido el uso del crédito bancario para comprar acciones de empresas del sector real. Las normas y límites de crédito fueron ampliamente sobrepasados, en tanto que la autoridad supervisora quedó a la zaga en la verificación de la calidad de la cartera de préstamos (Zuleta, 1990).

La nacionalización de la banca en El Salvador en 1980 y un elevado déficit del Gobierno, condujeron a la "represión" financiera de la banca en la década de los ochenta. La asignación de crédito se sujetó a directivas sectoriales y a criterios influidos por lo político. La regulación y supervisión se centró en el cumplimiento de las normas financieras relativas a las tasas de interés, los encajes y las inversiones obligatorias de los bancos. Como los depósitos bancarios gozaban de una garantía implícita del Estado, el descuido de los riesgos de cartera y la insuficiencia de provisiones y de capital, situaron esta experiencia en el contexto de

<sup>169</sup> La fuerte contracción de la actividad económica y las sustanciales devaluaciones que ocasionó la crisis deterioraron por su cuenta la calidad de las carteras de préstamos de los bancos.

CUADRO XII.2. *Problemas de solvencia bancaria en países de América Latina y el Caribe en las últimas décadas*

Países	Período	Regulación financiera	Condiciones macroeconómicas	Regulación y supervisión prudencial	Resultado	
					Estabilidad del sistema financiero	Precios financieros
Argentina	1974-81	Liberalización de las tasas de interés y del crédito. Apertura de la cuenta de capital.	Déficit fiscal y alta inflación. Estabilización basada en el tipo de cambio (1978-81)	Severas fallas.	Crisis financiera de la banca.	Elevadas tasas reales de interés. Tipo de cambio rezagado.
Chile	1974-82	Liberalización de las tasas de interés y de crédito.	Reformas estructurales y ajuste financiero del sector público. Estabilización basada en el tipo de cambio (1978-82). Elevado endeudamiento externo.	Severas fallas.	Crisis bancaria generalizada.	Elevadas tasas reales de interés. Tipo de cambio rezagado.
Uruguay	1974-82	Liberalización de las tasas de interés y del crédito. Apertura de la cuenta de capital.	Desajuste en la balanza comercial. Estabilización basada en el tipo de cambio (1979-82).	Severas fallas.	Crisis financiera de la banca.	Elevadas tasas reales de interés. Tipo de cambio rezagado.
Colombia	1979-82	Límites sectoriales de crédito. Manejo cauteloso del endeudamiento externo.	Condiciones macroeconómicas relativamente estables.	Severas fallas.	Crisis financiera de la banca.	Estructura fragmentada de tasas de interés.
El Salvador	1980-89	Asignaciones sectoriales de créditos. Fijación de las tasas de interés.	Sustancial déficit fiscal. Presiones inflacionarias.	Severas fallas.	Crisis financiera de la banca.	Represión financiera de la banca.
República Dominicana	1982-90	Límites sectoriales de crédito y fijación de las tasas de interés.	Desajuste fiscal. Inflación creciente.	Severas fallas.	Crisis financiera del sector financiero no regulado.	Represión financiera de la banca regulada. Elevadas tasas de interés en sector no regulado.
Costa Rica	1983-87	Liberalización gradual de las tasas de interés y del crédito.	Estabilización y ajuste de la balanza de pagos.	Importantes mejoras en la regulación y supervisión prudenciales.	Crisis financiera de sociedades financieras no reguladas.	Elevadas tasas reales de interés en sector financiero no regulado.
Bolivia	1985-90	Liberalización de las tasas de interés y del crédito.	Estabilización y ajuste estructural después de elevados déficits fiscales e hiperinflación.	Severas fallas.	Insolvencias bancarias aisladas.	Declinación de tasas reales de interés muy elevadas.

Cuadro XII.2 (continuación)

Países	Período	Regulación financiera	Condiciones macroeconómicas	Regulación y supervisión prudencial	Resultado	
					Estabilidad del sistema financiero	Precios financieros
Perú	1990-92	Liberalización de las tasas de interés y del crédito.	Estabilización y ajuste estructural después de elevados déficit fiscales e hiperinflación.	Defectos en las normas de capital y reservas.	Problemas de solvencia en la banca.	Lenta declinación de tasas reales de interés muy elevadas.
Venezuela	1990-94	Liberalización de las tasas de interés y del crédito	Estabilización en presencia de déficit fiscal	Severas fallas	Crisis financieras de la banca	Elevadas tasas reales de interés
México	1990-94	Liberalización de las tasas de interés y del crédito. Amplia apertura de la cuenta de capital.	Estabilización y extensas reformas económicas.	Fallas en el control y aprovisionamiento de los riesgos de crédito.	Problemas de solvencias en la banca nacional	Elevadas tasas de interés. Tipo de cambio rezagado
Paraguay	1992-94	Sistema bancario liberalizado. Cuenta de capital abierta.	Estabilización económica	Severas fallas	Difundidos problemas de solvencia en la banca nacional	Elevadas tasas reales de interés

FUENTE: CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 1995-1996*, Santiago de Chile, Septiembre de 1996; y CEPAL, "Regulación, supervisión y estabilidad de las instituciones financieras y los mercados de capital en América Latina y el Caribe" (LC/R.1358), Santiago de Chile, diciembre de 1993.

una banca sin control de la solvencia. A la hora de reconocer la cartera de baja calidad en 1989, quedaron en evidencia pérdidas equivalentes a más del triple del capital de los bancos (Belloso, 1992).

La "represión" financiera cobró importancia en la República Dominicana en los años ochenta en presencia de una regulación y supervisión laxa. Esto incentivó el surgimiento de un floreciente sector financiero libre. Alrededor de 650 agentes financieros no regulados (sociedades y grupos financieros, sociedades inmobiliarias, empresas de arrendamiento, administradoras de tarjetas de crédito y otras) representaban un cuarto del crédito y un tercio de los depósitos de la banca regulada en 1987. La irrupción de una crisis financiera en 1989 ocasionó la quiebra de docenas de agentes financieros no regulados y la insolvencia de algunos bancos regulados. Las fallas en la regulación y supervisión prudencial se diagnosticaron como el principal obstáculo a la modernización del sistema financiero dominicano a fines de los años ochenta (Guilliani y Aristy, 1991).

Costa Rica adoptó políticas de estabilización y reforma económica en 1983 como consecuencia de una severa crisis de balanza de pagos y la declaración en 1981 de la moratoria de su deuda externa. La reforma financiera amplió el giro de la banca privada en la asignación de crédito y desreguló las tasas de interés en tres etapas, velando por el logro de tasas de interés reales positivas pero moderadas en la banca supervisada. Al mismo tiempo, se progresó en la regulación y supervisión prudencial mediante la clasificación de las carteras de préstamo de los bancos de acuerdo con categorías de riesgo, el establecimiento de normas más estrictas de provisiones y un juego de indicadores sobre desempeño bancario que debía ponerse en conocimiento de los depositantes y el público. La reforma financiera también autorizó la existencia de sociedades financieras "libres" o no reguladas. Estas últimas pronto se multiplicaron y comenzaron a operar en segmentos más riesgosos del mercado a elevadas tasas de interés real. La adopción de una política monetaria contractiva a fines de 1987 ocasionó problemas de iliquidez al sistema financiero y desencadenó la quiebra de todas las sociedades financieras no reguladas. Sin embargo, ningún banco supervisado cayó en la insolvencia en esta debacle financiera (De Paula, 1990; Díaz, 1991).

Bolivia (1985) y Perú (1990) liberalizaron las tasas de interés y el crédito en un contexto de franca turbulencia macroeconómica y severas políticas de estabilización y ajuste estructural caracterizado por una rápida liberación de los precios, la apertura de la economía al exterior y

un drástico ajuste fiscal. La incertidumbre en relación con el comportamiento de los precios provocó un brusco aumento de las tasas de interés. En Bolivia, las tasas de interés reales anuales de colocación de los bancos alcanzaron alrededor de 100% en 1985, 40% en 1987 y 20% en el bienio 1989-90 (Afcha de la Parra, 1990). En Perú, el aumento inicial de las tasas de interés fue mayor y su declinación más pausada. En los primeros semestres de 1991, 1992 y 1993, las tasas reales anuales equivalentes de interés de colocación de los bancos se situaron en torno al 170%, 50% y 35%, respectivamente (Banco Central de Reserva del Perú, 1993a).

El comportamiento de las tasas de interés, los vaivenes de los precios relativos y la rentabilidad de las actividades económicas, derivados de la estabilización y el ajuste macroeconómico, parecen ser el principal factor que ha desatado problemas de solvencia en los sistemas bancarios de Bolivia y Perú. Sin embargo, también han incidido en esta situación fallas en la regulación y supervisión orientadas a la solvencia.

El cierre de cuatro bancos en Bolivia en 1987 dejó al descubierto la carencia de controles adecuados de solvencia; es decir, la deficiencia de las normas de limitación de los riesgos, excesivas colocaciones relacionadas, una supervisión débil y una garantía implícita del Estado a los depósitos.

En Perú, la regulación prudencial experimentó importantes mejoras con la clasificación del crédito bancario de acuerdo con categorías de riesgo y la limitación explícita de la garantía del Estado a los depósitos (1991), mediante un sistema de seguro con una cobertura limitada financiado con primas pagadas por los bancos, y la entrega de información pública acerca de la calidad de sus carteras (González Arrieta, 1992). Sin embargo, a partir de 1991, la quiebra de varios bancos y mutuales agotó el fondo de seguro y el Estado debió cubrir el déficit de recursos. En marzo de 1993, los préstamos impagos de la banca comercial representaban el 22% de sus carteras de crédito, pero sus reservas equivalían a sólo el 12% (Banco Central de Reserva del Perú, 1993b). Esta situación apunta a una insuficiencia de reservas. También puede haber influido en los problemas emergentes de solvencia la erosión de los cuadros técnicos de la autoridad supervisora, debido a la severa contracción del gasto público.

La intervención de un banco comercial en enero de 1994 marcó el inicio de una crisis financiera en Venezuela. Entre esa fecha y agosto de 1995 se intervinieron 19 bancos, los que incluían un número considerable

de filiales financieras. A raíz del funcionamiento de hecho de conglomerados financieros con fuertes interrelaciones con grupos económicos, la situación de insolvencia de esos bancos produjo un severo trastorno en los mercados de crédito y capital y sus efectos se propagaron a empresas del sector real de la economía (CEPAL, 1996).

El principal factor de esta crisis puede radicarse en severas fallas de regulación y supervisión del sistema financiero. Las funciones de la Superintendencia de Bancos y del Fondo de Garantía a los Depósitos (FOGADE) no estuvieron suficientemente separadas; estas instituciones tuvieron poca autonomía para ejercer sus funciones, insuficientes atribuciones y poca capacidad fiscalizadora para medir y limitar los riesgos de crédito de los bancos, en particular, los de los créditos "relacionados" a sociedades del conglomerado financiero y/o a empresas del grupo económico del cual formaban parte. Por lo expuesto, se produjo un rezago en el análisis consolidado de los riesgos vinculados a los créditos relacionados y en la constitución de provisiones para enfrentar tales riesgos. En el caso de FOGADE, las primas o aportes que los bancos han hecho al Fondo, no se habían diferenciado por riesgo, y su presencia desalentó a los depositantes a preocuparse por la solvencia de los bancos (Hausman, Jaramillo y Rigobón, 1992).

El entorno macroeconómico también desempeñó un papel en la crisis financiera venezolana. La política de estabilización y ajuste que se puso en marcha en 1989 no logró consolidar la situación financiera del sector público. El financiamiento de parte de los elevados déficit públicos en los mercados financieros domésticos, en presencia de una política monetaria restrictiva, situaron las tasas reales de interés activas hasta en 30% al año hasta comienzos de 1994, lo que deterioró por su cuenta la calidad de la cartera de los bancos.

Argentina, Chile, Ecuador, México, Paraguay y Perú registraron altas entradas netas de capital externo en 1992-94. De estos países, Argentina, Ecuador y México experimentaron sustanciales caídas, y este último, reversiones en los flujos de capital en 1995.

Esas entradas, en presencia de una baja esterilización de las mismas (salvo en Chile), se tradujeron en una duplicación del crédito al sector privado como proporción del PIB en 1990-94 en Ecuador, México, Paraguay y Perú. Por su parte, las reducciones o reversiones en los flujos de capital impulsaron fuertes ajustes macroeconómicos en México y Argentina, con importantes caídas en la rentabilidad e incrementos en el



riesgo de las actividades productivas. El producto interno bruto (PIB) se contrajo en 7.2% en México y en 4.4% en Argentina en 1995; los tipos reales de cambio subieron un 48% y un 11% en esos países entre fines de ese año y el precedente; y los índices de precio de sus bolsas de valores (medidas en dólares) cayeron un 62% y un 29.5% entre el tercer trimestre de 1994 y el cuarto trimestre de 1995, respectivamente.

Los efectos macroeconómicos vinculados a los movimientos de capital externo, y la falta de consolidación institucional en los sistemas de regulación y supervisión de los sistemas financieros en varios de los países que registraron elevadas entradas de capital en el trienio 1992-94, repercutieron en la estabilidad de sus sistemas bancarios. La cartera vencida alcanzó al 20% en México y al 28% en Argentina en 1995. En Paraguay, la expansión crediticia se tradujo en una amplia insolvencia de la banca nacional en 1995, no obstante la mantención del ritmo de actividad económica. Por su parte, Ecuador enfrentó algunos problemas de insolvencia bancaria en 1996.

La presencia de garantías estatales explícitas o implícitas a los depósitos y otras obligaciones bancarias, se tradujeron en pérdidas para los Bancos Centrales en las crisis financieras de los países que se reseñaron más arriba. Estas pérdidas se originaron en las operaciones de salvataje de los bancos y de los deudores que acometieron los Bancos Centrales con el objeto de preservar la estabilidad financiera, y cuyos gastos (netos de ingresos) se denominan pérdidas "cuasi-fiscales". Estas operaciones incluyeron compras de cartera de difícil recaudo; subsidios a la recapitalización de los bancos; subsidios a la reprogramación de los créditos cambiando la denominación de moneda ("desdolarización"), reduciendo el tipo de cambio y/o la tasa de interés de determinados créditos, y otras formas de auxilio financiero.

Las crisis financieras que se desataron en los países del Cono Sur a comienzos de los ochenta condujeron a inusitadas pérdidas cuasi-fiscales. Los gastos cuasi-fiscales que el Banco Central de Argentina acumuló en 1982-85 se estimaron en el equivalente del 55% del PIB (Rodríguez, 1994). En el caso de Chile, esos gastos se han situado en 41% del PIB en ese mismo período (Marshall y Schmidt-Hebbel, 1994). Varias de las crisis financieras de los noventa también han involucrado importantes pérdidas al sector público. La crisis financiera de Venezuela originó costos de rescate equivalentes al 13% del PIB en 1993-94; la crisis de la banca mexicana tuvo un costo de rescate equivalente al 6% del PIB en

1995; en tanto que la crisis bancaria de Paraguay implicó un costo de rescate de 4% del PIB en ese año (Ramírez, 1966).

*b) Reformas recientes de la regulación y supervisión de la banca*

Las experiencias de inestabilidad financiera mencionadas anteriormente, y las políticas de reforma y liberalización de los sistemas financieros que se están aplicando en gran parte de los países de la región, han impulsado el fortalecimiento de los sistemas de regulación y supervisión de la banca, principalmente a partir de mediados de los años ochenta.

Las reformas de la regulación y supervisión prudencial han enfatizado tanto el control de la solvencia por parte de la autoridad supervisora como la importancia de explicitar y limitar la garantía del Estado o el seguro a los depósitos. El primer curso de acción ha conducido a la limitación de los riesgos de cartera, sobre todo los correspondientes a créditos "relacionados"; la clasificación de la cartera de préstamos por categorías de riesgo de los deudores; la adopción de normas más rigurosas sobre reservas, y en algunos casos, al establecimiento de requisitos de capital según el riesgo de diversas categorías de activos (como los que contempla el Acuerdo de Basilea), y al reforzamiento de la capacidad ejecutiva y técnica de la entidad supervisora.<sup>170</sup> En cuanto al segundo curso de acción, seis de los nueve países incluidos en la muestra del cuadro XII.2 han optado por garantías limitadas a los depósitos; otros dos han decidido no mantener ningún sistema de protección (Comisión Nacional Bancaria de México, 1993).

No obstante estos avances, en un número reducido de países las reformas han puesto a disposición de los depositantes y otros acreedores bancarios información pública sobre los riesgos de pérdida de los activos y la efectiva situación patrimonial de los bancos. Esto lleva a preguntarse si sigue habiendo una garantía implícita del Estado a los depósitos y

<sup>170</sup> El Acuerdo de Basilea parte de la base de que la fortaleza y seguridad de un banco depende principalmente del monto de su capital. El Acuerdo asigna a cada clase de activo y a partidas fuera del balance de activos y pasivos de un banco una ponderación de riesgo que varía de cero a 100%, dependiendo de su riesgo de crédito relativo, a efectos de determinar los requisitos de capital. Con miras a establecer una convergencia de los requisitos de capital de los bancos entre distintos países, la relación entre el capital, los activos y las partidas fuera del balance (convertidas a un equivalente de crédito) ponderadas por sus riesgos relativos debía alcanzar a un 8% a fines de 1992 (Cornford, 1993).

otras obligaciones.

En los países de la región con un mayor desarrollo financiero relativo y mercados de capital emergentes, la creciente diversificación de las operaciones de crédito y de las transacciones con valores ha abierto complejas preguntas de regulación y supervisión de conglomerados financieros y/o de multibancos de amplio giro. La discusión actual en esos países gira en torno al aprovechamiento de las economías de alcance por el sistema financiero, la mantención de la competencia y de la equidad competitiva entre las instituciones financieras, la minimización de los conflictos de interés entre esas instituciones y los agentes no financieros, la minimización del riesgo sistémico del sistema financiero, la percepción de los agentes económicos acerca de la garantía del Estado a amplios conglomerados financieros organizados a partir de sociedades controladoras, el papel de la autorregulación y de una supervisión consolidada de la solvencia de las instituciones financieras y a otros temas (Larraín, 1996).

Las respuestas de política en esos países en cuanto a las normas y regulaciones que definen el perfil de la organización "industrial" de sus sistemas financieros, jugarán un destacado papel en la solvencia y eficiencia de sus instituciones financieras y de sus mercados de crédito y capital.

#### 4. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN PRUDENCIAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN CHILE

A fines de 1980, Chile optó por sustituir los sistemas prevalecientes de pensiones basados en el reparto por un régimen de capitalización con cotizaciones en cuentas individuales de los afiliados. A fines de 1992, los fondos de pensiones contaban con recursos equivalentes al 34% del PIB, tenían en cartera cerca del 60% de los bonos emitidos por grandes empresas y de las letras hipotecarias en circulación, y más del 20% del universo de acciones de sociedades anónimas susceptibles de ser adquiridas por esos fondos.

El acelerado incremento de los fondos acumulados ha planteado un gran desafío: el de dar una sólida institucionalidad al mercado de capitales, con miras a canalizarlos hacia usos socialmente rentables a través de una gama de instituciones e instrumentos financieros sujetos a estrictas

tas normas de regulación y supervisión prudenciales.

Estas normas reflejan el hecho de que se trata de ahorros obligatorios de los trabajadores, que a su vez serán su principal fuente de ingreso durante sus edades pasivas. Las regulaciones relativas a la cartera de activos de un fondo de pensiones disponen que todos los títulos y valores deben satisfacer rigurosas normas de evaluación de riesgos y quedar clasificados en categorías de riesgo bajas; la cartera está sujeta a una amplia diversificación por instrumento financiero y por emisor, una valoración continua de los títulos y valores a precios de mercado, y la custodia de estos últimos en el Banco Central. Por su parte, la sociedad administradora de un fondo tiene un patrimonio completamente separado del fondo mismo, puede administrar un solo fondo y debe asegurar una rentabilidad mínima al gestionar sus activos.

El Banco Central de Chile captó principalmente ahorro previsional para financiar una acumulación de reservas internacionales equivalente a casi dos terceras partes de las elevadas entradas de capital, estas últimas equivalentes a más de un 8% del PIB, que tuvieron lugar en ese país en 1992-94. La colocación de valores del Banco Central en los fondos de pensiones (casi un 40% de esos fondos), permitió déficit en cuenta corriente de 3% a 4% del PIB en ese período. La sustancial acumulación de los fondos de pensiones (equivalente a 40% del PIB a fines de 1995), condujo en 1994 a aumentar el límite de los fondos que pueden invertirse en el exterior.

La experiencia chilena con un sistema de pensiones basado en la capitalización de fondos ha motivado reformas y proyectos en otros países de la región, aunque no necesariamente la sustitución completa de los sistemas prevalecientes de reparto. Perú, Argentina y Colombia pusieron en marcha sistemas de pensiones con pilares de capitalización en 1993-94. Bolivia y México introducirían sistemas similares en 1997. Brasil, El Salvador, Honduras y otros países cuentan con proyectos avanzados de reforma. Al igual que en Chile, los resultados que logren los nuevos sistemas de pensiones dependerán decisivamente del desarrollo institucional de los mercados nacionales de capital que incluya medidas efectivas de regulación y supervisión.

## 5. REGULACIÓN DE LAS INVERSIONES INTERNACIONALES DE CARTERA

Un grupo de países de la región ha logrado a partir de los años noventa un significativo acceso a capital externo a través de inversiones internacionales de cartera (véase el capítulo IX). Este acceso permite a los países receptores contar simultáneamente con más divisas y ahorro externo, lo que posibilita mayores niveles de actividad económica, inversión y crecimiento. Sin embargo, las inversiones internacionales de cartera también traen consigo varios riesgos para los países receptores.

### *a) Riesgos y rentabilidad de las inversiones internacionales de cartera*

La compra de valores de emisores de países de la región por inversionistas internacionales, está sujeta a los siguientes riesgos distintivos: el riesgo de crédito del emisor, el riesgo-país y el riesgo cambiario de esos países.

La evaluación del riesgo de crédito (probabilidad de que el propio emisor no cumpla sus compromisos de pago en las condiciones establecidas) por parte de agencias calificadoras internacionales, está sujeto a exigentes normas de transparencia e información contable en cuanto a solvencia que imponen las instituciones reguladoras y supervisoras de los mercados de capital de los países desarrollados.

El riesgo-país es una evaluación compleja que efectúan agencias calificadoras internacionales y que toma principalmente en cuenta los siguientes factores: el riesgo soberano o riesgo de que el país receptor de la inversión cambie las reglas en cuanto a los derechos de propiedad de los inversionistas extranjeros o en cuanto a su acceso al mercado de divisas; el riesgo de precio o la probabilidad de que se reduzca apreciablemente el precio de mercado del título en el mercado de capital del país receptor; y el riesgo de liquidez o la probabilidad de transar ese título en ese mercado con una importante pérdida de capital si se desea venderlo en forma inmediata. Estos riesgos se evalúan principalmente en términos de la estabilidad política y económica del país en referencia, la calidad de su política económica y social, sus perspectivas de crecimiento, y la solvencia y profundidad de su sistema financiero.

Las agencias internacionales clasificadoras de riesgo han reconocido los avances que los países de la región han logrado en los últimos años en cuanto a estabilización, apertura al exterior y desarrollo de sus mercados nacionales de capital. Sin embargo, sólo Chile y Colombia lograron un "grado de inversión" (*investment grade*) en 1992 y 1993, respectivamente (Standard & Poor's, 1994).

El riesgo cambiario en los países receptores de elevadas inversiones de cartera en 1992-94 (probabilidad de acceder al mercado de divisas a un tipo de cambio más alto en transacciones de salida de capital) fue contrarrestado, e incluso anulado, por las expectativas de revaluación de sus monedas nacionales. La variación acumulada del tipo de cambio nominal (del dólar) y de la inflación fueron en Argentina 3.8% y 81.7% entre el primer trimestre de 1991 y el cuarto trimestre de 1994; en Chile 37.7% y 63.5% entre fines de 1990 y 1994; en México 17.8% y 53.7% entre 1991 y 1994; en Ecuador 186% y 292% entre fines de 1990 y 1994; en Paraguay 55% y 87% entre fines de 1990 y 1994; y en Perú 127% y 218% entre fines de 1991 y 1994.

En economías con mercados de valores emergentes, y que registran mejoras en sus calificaciones riesgo-país y bajos o nulos riesgos cambiarios, varios factores pueden generar grandes expectativas de rentabilidad a los inversionistas internacionales de cartera. Primero, la garantía del Estado a valores de deuda al reducir y/o eliminar el riesgo de crédito del emisor. Segundo, las significativas ventajas de costo financiero que representa para los agentes domésticos endeudarse con valores en los mercados internacionales de capital, y para los inversionistas extranjeros adquirir valores en los mercados de capital de los países de la región, dadas las diferencias existentes entre las tasas nacionales e internacionales de interés en el período 1989-94, como las que figuran en el cuadro IX.14. En este caso, las tasas de interés internacionales de corto plazo particularmente bajas (las tasas LIBOR a 180 días de fondos en dólares fueron 3.9% en 1992, 3.4% en 1993 y 5.1% en 1994) implicaron incentivos transitorios a las inversiones financieras internacionales.

Tercero, la sustancial subvaloración de los patrimonios bursátiles de los países de la región a fines de los ochenta, tal como lo atestiguan las fuertes alzas que experimentaron los índices de precios de las acciones en los años siguientes. El patrimonio bursátil medido en dólares se triplicó en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México entre 1990 y el

tercer trimestre de 1994, y se duplicó en Perú en ese período, originando sustanciales ganancias para los inversionistas de cartera, en parte por la lenta evolución de los tipos nominales de cambio en los países receptores. Fue precisamente en 1991, año en el que las entradas de capital se cuadruplicaron en relación con el promedio de 1983-89, cuando los índices bursátiles experimentaron el impresionante incremento que muestra el gráfico IX.1.

*b) Riesgos del país receptor de elevadas inversiones internacionales de cartera*

Los beneficios de las entradas de capital financiero para el país receptor dependen principalmente de su cuantía, plazo de permanencia y respaldo a sus niveles de actividad económica y formación de capital. Las entradas de capital financiero de mediano y largo plazo compatibles con la capacidad del sistema financiero del país receptor en cuanto a canalizar fondos hacia la inversión real y a otros usos socialmente rentables, se traducirán en un aporte a esos objetivos. En cambio, la abundancia de entradas de predominio cortoplacista y/o de naturaleza especulativa, puede comprometer su estabilidad macroeconómica y, por ende, sus perspectivas de crecimiento.

Los riesgos macroeconómicos de grandes entradas de capital financiero se traducen principalmente en los siguientes efectos en el país receptor: i) apreciación cambiaria que puede situar el tipo de cambio real por debajo de su trayectoria de equilibrio de mediano y largo plazo, con significativos aumentos en el déficit en cuenta corriente y un debilitamiento en el esfuerzo exportador (véase el capítulo XI); ii) elevadas entradas de capital en plazos cortos a bolsas de valores emergentes pueden desencadenar una "burbuja" bursátil en los países receptores; iii) considerable aumento en el consumo impulsado por la expansión del crédito al sector privado y por el efecto riqueza derivado de sustanciales alzas de precio de las acciones (y los activos en general) que se comentaron más arriba, y que disminuyen el ahorro nacional en la medida que se dispone de más ahorro externo (véase cuadro XI.2); iv) desmesurado crecimiento del crédito al sector privado en presencia de debilidades o fallas en la regulación o supervisión prudencial de la banca, lo que conduce a las inestabilidades financieras

que se señalaron más arriba, v) caídas y/o reversiones en los flujos de capital con ajustes macroeconómicos recesivos que deprimen los mercados domésticos de valores y simultáneamente ejercen presiones devaluadoras sobre el tipo de cambio (Akyuz, 1993), y vi) creciente endeudamiento externo con valores que pueden terminar aumentando el riesgo-país (y el riesgo de crédito de los emisores nacionales de valores), lo que requiere alzas en las tasas de interés para mantener el capital financiero externo en el país y/o atraer nuevos flujos de inversión de cartera.

*c) Regulaciones prudenciales orientadas a las inversiones internacionales de cartera*

La regulación prudencial orientada a la transparencia y solvencia de las inversiones internacionales de cartera, puede contribuir a los lineamientos de política del capítulo XI en cuanto a una captación ordenada y estable de capital financiero externo de mediano y largo plazo. Las respectivas normas pueden contribuir a prevenir los riesgos macroeconómicos y financieros ligados a elevadas entradas de capital de corto plazo y/o de naturaleza especulativa, tal como las que tuvieron lugar en algunos de los países de la región en 1992-94.

La aplicación de normas prudenciales puede justificarse tanto en los países exportadores de capital financiero como en los países receptores de los mismos. En los primeros, las operaciones individuales de colocación de acciones, bonos y otros títulos de empresas e instituciones de la región están sujetas a exigentes requisitos de transparencia e información. Sin embargo, el conjunto de las inversiones de cartera que realizan los inversionistas institucionales de los países industrializados en los mercados de capital emergentes, está escasamente sujeto a normas prudenciales.

Esto ha motivado propuestas para actuar en los siguientes niveles en los países industrializados a fin de disminuir los flujos de capital motivados por consideraciones de liquidez o de retornos de corto plazo ligados al arbitraje (Griffith-Jones, 1996): i) medidas encaminadas a la entrega de información suficiente, oportuna y veraz sobre la exposición al riesgo ("exposure") de los inversionistas institucionales de esos países en esos mercados; ii) suministro de señales de alerta



sobre esa exposición, y iii) introducción de regulaciones y restricciones a las inversiones de cartera de corto plazo de esos inversionistas por parte de las instituciones reguladoras y supervisoras de los mercados de capital de los países industrializados.

En los países de la región, la colocación de valores a inversionistas extranjeros por parte de empresas e instituciones descentralizadas del sector público o con participación del sector público puede contar con una garantía explícita o implícita del Estado. Esta garantía puede sobreincentivar su demanda por parte de inversionistas internacionales, lo que avala rigurosos requisitos de emisión de esos títulos y la autorización expresa a su colocación por parte de las autoridades económicas y/o financieras de ese sector. El cuadro XII.3 presenta normas prudenciales encaminadas a prevenir esas situaciones y a orientar la deuda externa en valores hacia títulos de mediano y largo plazo.

## 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA

a) Las experiencias de países de la región en las últimas dos décadas con diversas políticas financieras ponen de manifiesto la influencia determinante que ejerce la regulación y supervisión prudencial en el desempeño de las instituciones financieras y los mercados de capital.

La regulación y supervisión de bancos, fondos de pensiones y otras instituciones financieras, como asimismo del acceso a fondos externos, incluyendo la inversión internacional de cartera, tienen importancia en cualquier contexto de política financiera. Sin embargo, asume un papel distintivo y crucial en la aplicación de políticas de liberalización financiera (amplia desregulación de las tasas de interés, el tipo de cambio, y las condiciones de acceso a fondos en los mercados nacional e internacional).

b) Los severos problemas de solvencia que han experimentado los bancos y las instituciones de crédito en una muestra de países de la región desde fines de los años setenta, se originaron en todos los casos en fallas de la regulación y supervisión prudencial. La sola desregulación de variables financieras en este marco, más que una política de liberalización financiera, constituye una política de "descontrol" financiero. Es significativo que una banca sin control de la solvencia condujera o contribuyera a generar crisis financieras, tanto en contextos de liberalización

CUADRO XII.3. *Regulación de las inversiones internacionales de cartera*

Objetivo de las normas	Contenido de las normas
Contrarrestar incentivo al sobreendeudamiento externo mediante la emisión de valores	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminación explícita de la garantía del Estado a la colocación de bonos por parte de sociedades anónimas privadas en los mercados internacionales de valores.</li> <li>- Explicitación y limitación de la garantía del Estado a la colocación de bonos por parte de sociedades anónimas con participación accionaria del sector público en los mercados internacionales de valores.</li> <li>- Autorización expresa de autoridades del sector financiero a la colocación de bonos y otros valores de deuda por parte de instituciones y empresas del sector público a inversionistas internacionales de cartera.</li> </ul>
Orientar la deuda externa en valores hacia títulos de mediano y largo plazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Facilitación de la colocación de bonos de mediano y largo plazo en los mercados internacionales de valores por parte de sociedades anónimas nacionales, sujeta a las condiciones de garantía mencionadas anteriormente.</li> <li>- Restricciones a la entrada de capital orientada a valores y títulos de corto plazo, o de naturaleza especulativa (encajes, impuestos o prohibiciones).</li> </ul>
Evitar las "burbujas" bursátiles	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Autorización a la colocación de acciones en los mercados internacionales de valores (mediante ADRS, GDRS o registro de los emisores) a las sociedades anónimas nacionales que cumplan exigentes requisitos de transparencia y solvencia.</li> <li>- Acceso gradual de los fondos de inversión extranjera, o fondos país, al mercado nacional de valores.</li> </ul>

FUENTE: CEPAL, "Regulación, supervisión y estabilidad de las instituciones financieras y los mercados de capital en América Latina y el Caribe" (LC/R.1358), Santiago de Chile, diciembre de 1993.

financiera como de represión financiera e instituciones financieras libres. Sin embargo, con frecuencia, entornos macroeconómicos inestables y elevadas tasas de interés real generaron problemas de solvencia por su cuenta.

c) El fortalecimiento de la regulación y supervisión prudenciales de la banca en diversos países de la región, aparece como uno de los principales factores que ha contribuido a la solvencia de los bancos e instituciones de crédito desde mediados de los ochenta.

La clasificación del crédito por categorías de riesgo, el régimen de reservas y los requisitos de capital son las áreas en que se han registrado mayores avances. Sin embargo, la información proporcionada a los depositantes y al público acerca de los riesgos de pérdida y la situación patrimonial de los bancos e instituciones de crédito ha sido escasa. Esto ha contribuido a mantener la percepción de una garantía implícita del Estado a los depósitos y obligaciones, pese a la supresión y limitación de las garantías explícitas. Por otra parte, la diversificación de las operaciones financieras en países con mercados de capital emergentes ha abierto complejas preguntas sobre la regulación y supervisión de conglomerados financieros y/o multibancos de amplio giro. Lo anterior señala la importancia de persistir en el perfeccionamiento de las normas que otorgan transparencia, preservan la solvencia, e incentivan la competitividad y eficiencia de los bancos e instituciones financieras en los países de la región.

d) La movilización de ahorros contractuales, principalmente a través de regímenes de pensiones basados en la capitalización de fondos en cuentas individuales y de seguros que cubren determinados riesgos (desempleo, invalidez, sobrevivencia y otros), constituye una eficaz alternativa para impulsar el desarrollo del mercado nacional de valores. La velocidad a la que pueden acumular recursos los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales, pone de manifiesto los desafíos que se plantean a la regulación y supervisión prudencial, en cuanto a la introducción de una gama de títulos y valores adecuadamente rentables y seguros que apoyen la formación de capital real.

e) Las entradas de capital consistentes en inversiones internacionales de cartera pueden contribuir al desarrollo del mercado local de valores y a la formación de capital real en la medida que sea motivado por factores de mediano y largo plazo. Sin embargo, la garantía del Estado a los títulos de deuda pública, un diferencial de tasa de interés en favor del endeudamiento externo y una subvaloración del patrimonio bursátil de los países emisores de valores transables en los mercados internacionales de capital, pueden sobreincentivar la entrada de capital financiero externo y producir efectos macroeconómicos negativos (fuerte apreciación cambiaria, efecto riqueza y sustitución de ahorro nacional, y riesgo de sobreendeudamiento externo con valores). Esto justifica la aplicación de normas prudenciales a la inversión internacional de cartera, como parte de una política encaminada a lograr flujos estables de entradas de capital de mediano y largo plazo.

f) Por lo general, cuanto mayor es la intensidad de la desregulación financiera mayor es la necesidad de fortalecer la regulación y supervisión prudencial. Este fortalecimiento forma parte del desarrollo institucional de los mercados de crédito y capital, y como tal requiere un esfuerzo dinámico de las autoridades públicas del sector financiero.

## CAPÍTULO XIII

### INGRESO DE CAPITALES E IMPLICACIONES DE POLÍTICA: RECAPITULACIÓN

La reinserción de la región en los mercados financieros internacionales ofrece una oportunidad de complementar el ahorro interno, para cumplir con las exigencias de la transformación productiva con equidad. De especial importancia es la promoción de inversiones que incrementen la capacidad productiva, la competitividad de las economías de la región y el bienestar de su población.

Los mercados internacionales de capitales han experimentado un ciclo expansivo impresionante desde mediados de los años sesenta. Este dinamismo se refleja en parte en que los movimientos diarios de fondos en los mercados internacionales de divisas arrojan actualmente un promedio superior a un billón de dólares. Por ende, en un solo día, el monto de las transacciones supera el PIB anual de muchos países industrializados y es equivalente a un cuarto del valor anual del comercio mundial.

Si bien el movimiento internacional de capitales refleja, en parte, economías en crecimiento, un incremento del comercio mundial, y la transnacionalización de la producción, también implica factores meramente financieros, en una proporción muy elevada y creciente. En la década de los sesenta, la creciente presencia de centros financieros internacionales extraterritoriales ("*offshore centers*"), poco regulados, estimuló los movimientos de capital, porque permitía que tanto acreedores como deudores evadieran regulaciones financieras nacionales, controles de capital e impuestos. Luego, en las décadas de 1970 y 1980, muchos países comenzaron a desregular sus sectores financieros internos y a flexibilizar o eliminar la reglamentación de las transacciones en divisas. Esto, sumado a los revolucionarios avances tecnológicos en el manejo de la

información y las telecomunicaciones, así como al surgimiento de una ingeniería financiera cada vez más sofisticada, ha contribuido a un explosivo aumento de los flujos financieros tanto en el plano nacional como internacional.

No obstante, resulta prematuro hablar de mercados financieros integrados, ya que la movilidad internacional de los capitales claramente está muy lejos de ser perfecta. Por otra parte, no cabe duda de que hay un aumento sostenido de la circulación internacional del capital y de la integración financiera mundial. Estos hechos han creado controversia. En un extremo, algunos perciben la creciente integración como un signo de mayor eficiencia; desde esta interpretación de los hechos, los mercados estarían superando una represión financiera propia de gobiernos ineficientes. En el otro extremo, se considera el auge de los flujos de capital como sólo una especulación riesgosa que amenaza la soberanía nacional. Entre ambos extremos existen, desde luego, diversas posiciones intermedias que reconocen las significativas ventajas potenciales de una mayor movilidad internacional del capital, pero que también se preocupan por asuntos como la composición y condiciones de los flujos, y de la necesidad de compatibilizarlos con la estabilidad macroeconómica, la inversión, el crecimiento, la equidad y la autonomía nacional. Todos éstos son objetivos que pueden facilitarse o dificultarse, según cómo se efectúe la apertura financiera. Hay aquí un papel central para el diseño de políticas económicas activas.

Últimamente, dicha polémica ha cobrado mayor relevancia para América Latina y el Caribe. Por cierto que durante el decenio de 1980 se rompió en gran medida el vínculo de los mercados internacionales de capital con la región, debido a la grave crisis de la deuda que provino del ciclo de permisividad crediticia de los bancos comerciales internacionales durante la década anterior. Sin embargo, la región ha experimentado un renovado auge de los flujos de capital durante el inicio de los años noventa. En efecto, en 1992-94 se registró una afluencia promedio neta sin precedentes, de 60 000 millones de dólares anuales. Los flujos cayeron a fines de 1994, cuando fueron interrumpidos en forma dramática pero breve durante la crisis del peso mexicano. Luego han vuelto a crecer.

Entre los principales beneficios de dicha afluencia de capital figura la reducción de la severa restricción externa que contribuía a la inflación y a los bajos niveles de inversión, y provocaba una profunda recesión

económica en la región. El mayor ahorro externo —en la medida que complemente y no sustituya el ahorro nacional— permite una mayor tasa de inversión y de crecimiento. No obstante, estos ingresos también han tenido repercusiones no deseadas sobre la evolución del tipo de cambio, el grado de control de la oferta monetaria y la demanda agregada, la estabilidad de los precios de los activos, los pasivos externos, y la vulnerabilidad futura a nuevos *shocks* externos (Devlin, French-Davis y Griffith-Jones, 1995).

Los mercados financieros desempeñan una serie de roles importantes en el desarrollo. La ventaja de insertarse en su dimensión internacional, desde la perspectiva de las economías de la región, radica en que ofrecen una vía para atraer capital hacia actividades con tasas elevadas de rentabilidad dentro del contexto internacional. Para los inversionistas, facilita la diversificación de riesgos. Lamentablemente, estos mercados son también los que funcionan de manera más imperfecta en la economía. En efecto, exhiben una larga historia de ciclos de gran expansión seguidos de contracciones de diverso grado de severidad (Kindleberger, 1978). No hay razones categóricas para pensar que esa volatilidad no se repita en el futuro.

Tal vez uno de los mejores testimonios de las graves deficiencias en el funcionamiento de estos mercados es el virtual estancamiento de los flujos internacionales de capital entre la Gran Depresión y comienzos de los años sesenta. En casos en que se registra afluencia de capital externo, éste puede dirigirse excesivamente hacia transacciones de corto plazo. Asimismo, el ajuste del volumen de los flujos, así como de sus precios, puede ser abrupto. La crisis del peso mexicano de diciembre de 1994 ilustra dramáticamente este fenómeno.

Desde una perspectiva de política pública, lo ideal sería separar los componentes permanentes y transitorios de los ingresos de capital. Si hay una afluencia permanente, los fenómenos conexos tales como la apreciación del tipo de cambio real, la expansión del déficit en cuenta corriente y el aumento del consumo podrían interpretarse como ajustes equilibradores y, por lo tanto, económicamente sanos. En cambio, si los flujos de capital son transitorios, dichos movimientos de las variables claves serían distorsionadores, pues crearían desfases económicos y la probabilidad de ajustes futuros perturbadores y de alto costo social. Naturalmente, hacer esa distinción resulta muy difícil en la práctica; sin embargo, hay medidas de política económica que pueden afectar de

manera diferenciada a flujos de corto y de largo plazo, o de inversión productiva versus puramente financiera.

Las externalidades y otras imperfecciones importantes de los mercados internacionales de capital dan origen —entre otras consecuencias— a frecuentes ciclos de abundancia y escasez de recursos y a crisis sistémicas; por ello, incluso flujos potencialmente permanentes pueden desaparecer de la noche a la mañana (Guttentag y Herring, 1984). Por lo tanto, siempre es conveniente que los gobiernos ejerzan cierta cautela respecto a los ingresos de capital, con miras a promover una situación en que el monto agregado y su composición sean compatibles con la estabilidad macroeconómica, la inversión, y el crecimiento basado en la competitividad internacional: si la magnitud y composición de los flujos no son compatibles con estos parámetros, tarde o temprano su sostenibilidad podría verse comprometida, con la consiguiente necesidad de recurrir entonces a ajustes nacionales forzosos, potencialmente desestabilizadores y de alto costo social. A este problema de la capacidad de absorción interna hay que agregar los riesgos inherentes de cualquier *shock* externo coyuntural en los mercados financieros internacionales, como las notables alzas de tasas de interés a inicios de los años ochenta.

En vista que los flujos de capital pueden afectar las variables económicas nacionales y a su vez son afectados por éstas, la cautela antes mencionada debe abordarse desde dos ángulos. Por una parte, convendría evitar una situación en que la afluencia de capital creara valores atípicos o distorsiones importantes en los indicadores macroeconómicos nacionales claves, como los tipos de cambio real, las tasas de interés internas, el endeudamiento sectorial y nacional, la inflación (incluidos los precios de los activos), el consumo, la inversión y la producción de rubros transables.

Por otra parte, habría que precaverse contra la utilización de los flujos de capital externos como soporte principal de un esfuerzo por lograr un objetivo rígido o extremo en relación con una sola variable económica interna (por ejemplo la inflación), en particular si es por un período prolongado. Al hacerlo, dicho objetivo podría lograrse a expensas de desequilibrar otras variables importantes, lo que a su vez podría afectar el mismo instrumento que se ha intentado utilizar, es decir, la afluencia de capital externo.

Los flujos de capital no siempre son compatibles con los objetivos de estabilidad macroeconómica en su sentido amplio, el crecimiento



económico sostenido y la equidad social. Por ello, se justifica un cierto grado de "manejo" público, directo o indirecto, para influir en el volumen y composición de estos flujos, respecto de lo cual hay numerosas experiencias históricas, tanto exitosas como fracasadas. El grado adecuado de apertura de la cuenta de capitales podría variar en el tiempo según las condiciones coyunturales internas e internacionales, y el nivel y las necesidades del proceso de desarrollo.

En lo que se refiere a la velocidad de la apertura de la cuenta de capitales, para mantener la estabilidad del tipo de cambio real se requiere que dicho proceso sea acorde con la capacidad de las economías de absorber y asignar eficientemente los recursos externos. Por ejemplo, podría distinguirse entre la entrada y la salida de capitales (Williamson, 1992). Podría ser conveniente liberalizar, en primera instancia, la entrada de capitales de largo plazo, antes de dar facilidades a las transacciones de capital financiero de corto plazo. En cuanto a la salida de capitales, cabría dar prioridad a los créditos para la promoción de exportaciones, y a las inversiones directas de empresas nacionales en el extranjero, también como forma de mejorar la plataforma exportadora de éstas.

La apertura de la cuenta de capitales en los países industriales ha sido bastante lenta y gradual, acelerándose recién en los últimos diez años junto con la internacionalización de los mercados de capital. Es, sin embargo, interesante destacar que en 1992 España, Portugal e Irlanda introdujeron ciertas restricciones a los movimientos de capital con miras a evitar la inestabilidad cambiaria. Una vez que se alcanzaron los objetivos de estabilidad, dichas restricciones fueron levantadas. Esto destaca la importancia de contar con instrumentos flexibles que permitan, según las circunstancias, imponer ciertas restricciones a los movimientos de capitales para los efectos de apoyar los esfuerzos de estabilidad macroeconómica.

En las épocas de escasez, se justificaría buscar medios tanto específicos como más generales para atraer capital, y establecer filtros para su salida. Lo contrario ocurriría en condiciones de manifiesta abundancia de capital en los mercados; cabría restringir cierto tipo de ingresos y convalidaría promover algunos canales de salida de capitales.

La regulación de los flujos de capital mediante instrumentos especiales tiene indudablemente ciertos costos. No obstante, la experiencia ha demostrado que el hecho de dejar siempre que sea el mercado quien determine el volumen y la composición de los flujos de capital puede

tener grandes costos.<sup>171</sup> No existe un solo instrumento, o conjunto de instrumentos, susceptible de llegar a ser óptimo o de tener una eficiencia perfecta. Pero en un mundo subóptimo los instrumentos deben juzgarse por sus resultados globales: en efecto, es preciso emplear pragmáticamente los instrumentos de política que ofrezcan mayores beneficios *netos* en términos de estabilidad macroeconómica y crecimiento, minimizando los costos.

La entrada de capitales ha tenido la virtud de levantar la restricción externa al crecimiento, y ofrece la oportunidad de disponer de financiamiento tanto para reactivar las economías como para mantener las inversiones propias de un crecimiento sostenible y sustentable. Para aprovechar esta oportunidad cabe actuar sobre dos aspectos relevantes a la política financiera: i) su interacción con la política macroeconómica, para generar un ambiente económico estable y con los incentivos apropiados para los agentes económicos; y ii) su interacción en los mercados de capitales internos, para complementar los esfuerzos de ahorro nacional y adecuarlos a las necesidades de inversión.

Promover una estrategia de transformación productiva con equidad requiere, en el plano estrictamente macroeconómico, intentar administrar la demanda agregada y su composición. Los instrumentos disponibles son la política fiscal, de ingresos, monetaria y cambiaria. Ante la ausencia de políticas fiscal y de ingresos activas, para efectos de lograr este propósito los instrumentos se reducen a controlar simultáneamente la tasa de interés real (como instrumento de política monetaria para las políticas de estabilización y control del gasto agregado interno) y el tipo de cambio real (como instrumento de política comercial para promover el crecimiento de la producción de rubros transables y afectar la composición del gasto agregado).

El conflicto se origina cuando la tasa de interés interna consistente con el objetivo de limitar la inflación y de dar estabilidad a la actividad económica (mediante la esterilización de los efectos monetarios de la acumulación de reservas) es superior a la internacional ajustada por expectativas de devaluación, lo que incentiva la entrada de capitales, reforzando la apreciación cambiaria, con lo que se perjudica el objetivo

<sup>171</sup> Durante la década de 1970 la mayoría de los países latinoamericanos dejaron que el mercado determinara el volumen y las condiciones del crédito externo, con las consecuencias negativas conocidas. Una situación similar ocurrió en la primera mitad de los noventa en la mayoría de los países latinoamericanos. Éste fue uno de los factores importantes que determinaron la crisis del peso mexicano.

de proteger el sector transable de la economía. Si, por el contrario, se deja bajar la tasa de interés real interna, se perjudican ambos objetivos, pues el mayor gasto inducido por las menores tasas de interés presionará sobre los precios y se elevará rápidamente el déficit en cuenta corriente. Con ello se plantea el riesgo de un desequilibrio macroeconómico insostenible. La forma de resolver este conflicto es actuando directa o indirectamente sobre los flujos de capitales, como algunos de los países de América Latina y el Caribe lo han estado haciendo en los años noventa.

Es posible identificar tres niveles de decisiones en que las autoridades pueden intervenir ante una inesperada abundancia de financiamiento externo, que se prevé en parte transitoria o que ocurre a un ritmo mayor al que la economía es capaz de absorber. Un primer nivel es el que tiene por objeto moderar el impacto sobre el tipo de cambio mediante la compra de divisas (lo que implica la acumulación de reservas) por parte del Banco Central. Un segundo nivel se vincula con políticas de esterilización, para disminuir el impacto monetario de la acumulación de reservas en el primer nivel de intervención. Un tercer nivel se relaciona con políticas de incentivos, recargos o controles cuantitativos a la entrada de capitales, los que permiten influir sobre su composición y volumen; se trata de alentar flujos cuyo monto sea compatible con la capacidad de absorción interna de la economía, para destinarlos a proyectos de inversión productiva, y desalentar, por el contrario, la entrada de capitales de corto plazo de naturaleza especulativa. Después de la crisis del peso mexicano, instituciones como el Fondo Monetario Internacional, han reconocido el valor de estas últimas medidas como parte de un proyecto exitoso de manejo de flujos de capitales.

Algunos gobiernos han adoptado la denominada intervención no esterilizadora, que implica intervenir en el primer nivel mediante la compra de divisas por parte del Banco Central, sin esterilizar su impacto monetario. En esta opción, con la liberalización de los movimientos de capitales, en el contexto de un compromiso con un tipo de cambio nominal de trayectoria predeterminada, se pierde control sobre los agregados monetarios. Otra opción es la llamada intervención esterilizadora, que amplía el espectro de acción de la primera opción, compensando el impacto monetario de la acumulación de reservas con activas operaciones de regulación de la oferta de dinero. Se intenta así mantener el tipo de cambio real dentro de ciertos rangos deseables según los objetivos de mediano y largo plazo.

La mayoría de los países de la región han optado en algún momento por la intervención esterilizadora, enfrentando severos conflictos entre el manejo de sus políticas cambiarias y monetarias. Para moderar tales conflictos se han utilizado medidas complementarias, como algún grado de flexibilidad de la política fiscal para regular la demanda agregada; fondos de estabilización de los principales productos de exportación para suavizar los *shocks* de sus respectivos ciclos de precios (por ejemplo, el caso del cobre en Chile y del café en Colombia); política de ingresos para adaptar los precios relativos de factores a los cambios de productividad.

Cuando la política fiscal no dispone de los instrumentos que permitan actuar con agilidad, como ya se mencionó, el control de la demanda agregada recae sobre la política monetaria (tasa de interés) y cambiaria (tipo de cambio). Para resolver el posible conflicto que podría surgir en el manejo simultáneo de estas dos variables, surge la opción de intervenir en el tercer nivel, mediante medidas que intentan cambiar el volumen y la composición de los flujos, privilegiando aquellos de largo plazo a través de incentivos (mediante encajes o impuestos, y medidas cambiarias que generen mayor incertidumbre para los flujos de capitales de corto plazo) o a través de controles cuantitativos.

Entre los controles cuantitativos directos, se pueden destacar las exigencias de plazos mínimos de vencimiento; de volúmenes mínimos para la emisión de bonos; y regulaciones en torno a la participación del capital extranjero en el mercado de acciones.

En lo que se refiere al manejo cambiario, además de aminorar las tendencias a la apreciación real, se busca desestimular el arbitraje internacional de las tasas de interés, en particular mediante el incremento de los grados de incertidumbre respecto a la evolución de corto plazo del precio de la divisa. Por ejemplo, una opción es la de permitir la flotación "sucia" (o intervención intramarginal) dentro de una banda preestablecida, y en torno a un valor de referencia de la divisa ligado a una canasta de monedas de los principales socios comerciales.

En la actual coyuntura de abundante oferta de fondos externos y tasas de interés internacionales aún comparativamente bajas, las políticas de intervención de tercer nivel, así como la intervención esterilizadora, al actuar sobre los agregados monetarios, evitan excesos de gastos, privados o públicos, pues impiden alzas artificiales y transitorias del gasto interno, que podrían resultar en significativas caídas del ahorro nacional

y aumentos excesivos de pasivos externos, sin una contraparte de mayor capacidad productora de rubros transables.

La medida en que los flujos de capitales externos sean funcionales para una estrategia de transformación productiva con equidad depende en gran parte de las características de los mercados financieros internos. Esta afirmación se basa en la experiencia de la crisis de la deuda externa, ocasionada por fuertes entradas de créditos bancarios externos.

La reorganización de los sistemas financieros, incluidos los movimientos de capitales, debiera considerar de manera prioritaria la canalización de recursos hacia el ahorro y la inversión, en forma estrechamente vinculada al desarrollo de la capacidad productiva. Se requiere de una mayor preocupación por la relación entre el sistema financiero y los procesos de ahorro e inversión nacionales, y entre el primero y los mercados financieros externos. Es evidente que la situación actual es insatisfactoria, puesto que una proporción demasiado baja del mayor ingreso de capitales se ha dirigido a fortalecer la inversión productiva en los años recientes.

En el plano de la relación entre los mercados financieros y la formación de capital para el desarrollo, se necesita de una institucionalidad que complete o perfeccione los mercados con tres criterios. Primero, el de incluir un segmento del mercado financiero dinámico de largo plazo, que permita el financiamiento de proyectos productivos. Esto implica desalentar los segmentos especulativos y concentrarse en capitales internacionales de largo plazo, acompañados por acceso a la tecnología y a los mercados de exportaciones. Las entradas de capitales por la vía de la inversión externa directa en la región son importantes en este contexto, cuando contribuyan realmente a la creación de nueva capacidad productiva.

Segundo, promover el acceso al financiamiento de pequeñas y medianas empresas que sufren de la segmentación del mercado de capitales. Para esto último es preciso que este mercado actúe con algunos criterios de selectividad, que atiendan las necesidades de capacitación y de promoción del desarrollo de pequeñas empresas productivas, así como de su modernización. Se requiere de entidades crediticias y mecanismos de garantía que realicen lo que los mercados de capitales de la región no han logrado en forma espontánea. No se trata de subsidiar el costo del crédito, pero sí de favorecer el acceso al financiamiento a tasas de interés normales, así como el acceso a la tecnología, insumos y servicios, a los

canales de comercialización, al financiamiento de largo plazo, y a la infraestructura que potencie la capacidad productiva de estos sectores de la población.

Tercero, reconocer que la liberalización financiera de la cuenta de capital abriéndola a las inversiones internacionales de cartera está sujeta, en países con mercados de valores "emergentes", a riesgos de sobreendeudamiento externo y de excesivas fluctuaciones bursátiles y cambiarias. Fuertes entradas de capital extranjero a los mercados internos pueden impulsar simultáneamente "burbujas bursátiles" y apreciaciones del tipo de cambio. El posterior descenso de los niveles bursátiles puede a su vez provocar salidas de capital y presiones depreciatorias del tipo de cambio. De ello se desprende la necesidad de implantar formas de regulación y supervisión de las instituciones financieras que operan en los mercados de capital, para asegurar su estabilidad.

La preocupación por los riesgos asociados a los mercados financieros como son la generación de "burbujas" especulativas, el deterioro de las carteras bancarias, la selección adversa y los riesgos morales ha implicado enfatizar la necesidad de implantar formas de regulación y supervisión, con miras a la estabilidad de las instituciones financieras que operan en los mercados de capital. Estas son esenciales sobre todo en economías abiertas y de libre mercado. En contraposición a lo que ocurrió durante la crisis de la deuda, cuando se debilitó la regulación financiera y prudencial, su fortalecimiento puede contrarrestar estos riesgos y contribuir a una captación más ordenada y estable de inversiones internacionales de cartera.

En síntesis, el acceso a los mercados financieros internacionales para las economías de la región es una oportunidad que puede aprovecharse más positivamente en la medida que la política económica interna logre los tres objetivos siguientes:

i) Asegurar un acceso estable a los flujos de capital externo, evitando que éstos contribuyan a distorsionar precios claves en la economía, como son el tipo de cambio y la tasa de interés. El tipo de cambio debe ser tal que estimule la competitividad internacional del aparato productivo; las tasas de interés reales, por su parte, si bien deben evitar la generación de un nivel excesivo de demanda agregada, deben mantener niveles relativamente bajos, para incentivar la inversión privada nacional, reducir riesgos de insolvencia en el sistema financiero, y evitar distorsiones macroeconómicas. Varios países de la región han optado por la doble

intervención en los mercados cambiarios y de dinero, acompañada de otras medidas, como son encajes e impuestos y otras restricciones a movimientos de capitales de corto plazo.

ii) Intentar que los recursos sean canalizados en una proporción importante hacia inversiones eficientes, que fortalezcan la competitividad internacional de las economías de la región. Para ello es preciso absorber tales recursos en el contexto de una política de promoción de exportaciones, sustentada en un tipo de cambio realista y estable según las condiciones de mediano plazo de la economía, y complementada por un adecuado desarrollo tecnológico y de recursos humanos. Con ello se podrían evitar futuras crisis de deuda. Parece recomendable en este sentido fortalecer los mercados financieros de la región, desarrollando su segmento de largo plazo y reduciendo el efecto de segmentaciones, para que efectivamente asignen los recursos conforme a una evaluación costo-beneficio de los proyectos.

iii) Fortalecer la supervisión y la regulación de instituciones financieras, particularmente de tipo prudencial, para asegurar que el incremento de los activos y pasivos generados por los flujos externos no ejerza presión sobre su solvencia futura. El impacto muy negativo de la crisis mexicana —particularmente sobre los bancos locales, pero también en otros países, especialmente Argentina— confirman la importancia de fortalecer la supervisión y la regulación.





## BIBLIOGRAFÍA

- Afcha de la Parra, G. (1990), "Desintermediación y liberalización financiera en Bolivia", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Ahorro y asignación de recursos financieros: experiencias latinoamericanas*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL).
- Agosin, M. (1993), "Política comercial en los países dinámicos de Asia: aplicaciones a América Latina", *Desarrollo económico*, vol. 33, N° 131, octubre-diciembre.
- Agosin, M. y D. Tussie (comps.) (1993), *Trade and Growth: New Dilemmas in Trade Policy*, Nueva York, St. Martin's Press.
- Agosin, M. y R. Ffrench-Davis (1993), "La liberalización comercial en América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 50 (LC/G.1767-P), Santiago de Chile, agosto.
- Akyüz, Y. (1993), "Financial liberalization: the key issues", en Y. Akyüz y G. Held (comps.), *Finance and the Real Economy: Issues and Case Studies in Developing Countries*, Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- Akyüz, Y. y G. Held (1993), *Finance and the Real Economy: Issues and Case Studies in Developing Countries*, Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- Alonso, G. (1993), "Determinantes de la oferta de las exportaciones menores colombianas", Santa Fe de Bogotá, Banco de la República, mayo, inédito.
- Altimir, O. y R. Devlin (1994), "Una reseña de la moratoria de la deuda en América Latina", en O. Atimir y R. Devlin (comps.), *Moratoria de la deuda en América Latina*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.
- Amsden, A.H. (1993), "Trade policy and economic performance in South Korea", en M. Agosin y D. Tussie (comps.), *Trade and Growth: New Dilemmas in Trade Policy*, Nueva York, St. Martin's Press.
- Anglade, C. y C. Fortin (1987), "El papel del Estado en las opciones estratégicas de América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 31 (LC/G.1452), Santiago de Chile, abril.

- Ardito Barletta, N., M. Blejer y L. Landau (comps.) (1983), *Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile and Uruguay: Applications of the Monetary Approach to the Balance of Payments*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Arellano, J.P. y R. Ffrench-Davis (1983), "Apertura financiera externa: la experiencia chilena en 1973-1980", en R. Ffrench-Davis (comp.), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, serie Lecturas, N° 47, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Argentina, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (1993), *Argentina en crecimiento. La reforma económica y sus resultados 1989-1992. El Programa "Argentina en crecimiento 1993-1995"*, Buenos Aires, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Programación Económica.
- Arrau, P. (1994), "Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993", *Financiamiento del desarrollo*, N° 19 (LC/L.839), Santiago de Chile, CEPAL, mayo.
- Atiyas, I. y otros (1992), "Fundamental Issues and Policy Approaches to Industrial Restructuring", *Industry Series Paper*, N° 56, Washington, D.C., Banco Mundial, abril.
- Avramovic, D. (1992), "Developing Countries in the International Economic System: Their Problems and Prospects in the Markets for Finance, Commodities, Manufactures and Services", *Human Development Report Office Occasional Papers*, N° 3, Nueva York, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).
- Balassa, B. (1985), "Exports, policy choices, and economic growth in developing countries after the 1973 oil shock", *Journal of Development Economics*, vol. 18, N° 1.
- (1991), "Exchange Rates and Foreign Trade in Korea", *Working Paper*, N° 635, Washington, D.C., Banco Mundial, marzo.
- Balassa, B. y J. Williamson (1987), "Adjusting to Success: Balance of Payments Policy in the East Asian NICs", *Policy Analyses in International Economics*, N° 17, Institute for International Economics, Washington, D.C., junio.
- Banco Asiático de Desarrollo (1994), *Asian Development Outlook, 1994*, Oxford, Oxford University Press.
- Banco Central de Reserva del Perú (1993a), *Tasas de interés activas y pasivas de la banca comercial*, Lima, mayo.
- (1993b), *Indicadores de cartera del sistema bancario*, Lima, junio.
- Banco de México (1993), *The Mexican Economy, 1993*, México, D.F.
- Banco Mundial (1991a), *Informe sobre el desarrollo mundial, 1991*, Washington, D.C.
- (1991b), *Dominican Republic: Issues and Options in the Energy Sector*, Report N° 8234-DO, Washington, D.C., Banco Mundial.

- (1993a), *Quarterly Review*, Washington, D.C., abril, julio y septiembre.
- (1993b), *Prospects for Developing Countries*, Washington, D.C.
- (1993c), *Global Economic Prospects and the Developing Countries*, Washington, D.C.
- (1993d), *América Latina y el Caribe: diez años después de la crisis de la deuda*, Washington, D.C., Oficina Regional de América Latina y el Caribe, diciembre.
- Banda, A. (1990), "Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes. El caso uruguayo", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Ahorro y asignación de recursos financieros: experiencias latinoamericanas*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL).
- Bande, J. y J. Mardones (1990), *Las bolsas de metales y su incidencia en el desarrollo de la minería de América Latina y el Caribe (LC/R.903)*, Santiago de Chile, CEPAL.
- Barbera, M. (1990), "La inserción comercial de América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 41 (LC/G.1631-P), Santiago de Chile, agosto.
- Baumann, R. (1992), "Una evaluación del comercio intraindustrial en la región", *Revista de la CEPAL*, N° 48 (LC/G.1748-P), Santiago de Chile, diciembre.
- (1993), "Uma avaliação das exportações intra-firma do Brasil: 1980 e 1990", *Pesquisa e planejamento econômico*, vol. 23, N° 3, diciembre.
- (1994), "Exporting and the Saga for Competitiveness of Brazilian Industry, 1992", serie Documento de trabajo, N° 27, Santiago de Chile, CEPAL.
- Baumann, R. y H.C. Moreira (1987), "Os incentivos as exportações brasileiras de produtos manufaturados, 1969-85", *Pesquisa e planejamento econômico*, vol. 17, N° 2, agosto.
- Belloso, A. (1992), "Regulación y supervisión de la banca en El Salvador", Documento de trabajo, CEPAL/PNUD, Santiago de Chile, inédito.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo) (1992), *Progreso económico y social en América Latina, Informe 1992. Tema Especial: Exportación de manufacturas*, Washington, D.C.
- Bielschowsky, R. (1994), "Adjusting for survival: domestic and foreign manufacturing firms in Brazil in the early 1990s", *Two Studies on Transnational Corporations in the Brazilian Manufacturing Sector: The 1980s and Early 1990s*, serie Desarrollo productivo, N°18 (LC/G.1842), Santiago de Chile, CEPAL, diciembre.
- Biggs, G. (1992), "The interrelationship between the environment and international trade in Latin America: The legal and institutional framework", en H. Muñoz y R. Rosenberg (comps.), *Difficult Liaison: Trade and the Environment in the Americas*, Londres, North-South Center/Organización de los Estados Americanos (OEA), Transaction Publishers.

- Blejer, M. (1983), "Recent economic policies of the Southern Cone countries and the monetary approach to the balance of payments", en N. Ardito Barletta, M. Blejer y L. Landau (comps.), *Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile and Uruguay: Applications of the Monetary Approach to the Balance of Payments*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Blomstrom, M. (1990), *Transnational Corporations and Manufacturing Exports from Developing Countries*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 90.II.A.21.
- Bloomfield, A. (1968), "Patterns of Fluctuation in International Investment Before 1914", *Studies on International Finance*, N° 21, Princeton, Princeton University.
- Bonelli, R. (1992), "Fontes de crescimento e competitividade das exportações brasileiras na década de 1980", *Revista brasileira de comércio exterior*, año 8, N° 31, abril-junio.
- Bouzas, R. y R. Ffrench-Davis (comps.) (1990), *Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL).
- Bradford, C. (1992), "The East Asian development experience", en E. Grilli y D. Salvatore (comps.), *Handbook of Economic Development*, Amsterdam, North Holland Press.
- Buitelaar, R. (1993), "Dynamic Gains of Intra-regional Trade", *Documento de trabajo*, N° 18, Santiago de Chile, CEPAL.
- Caballero, R.J. y V. Corbo (1989), "The effect of real exchange rate uncertainty on exports: empirical evidence", *The World Bank Economic Review*, vol. 3, N° 2, mayo.
- Calderón, A. (1993), "Inversión extranjera directa e integración regional: la experiencia reciente de América Latina y el Caribe", *Industrialización y desarrollo tecnológico*, N° 14 (LC/G.1778), Santiago de Chile, CEPAL, septiembre.
- (1994), "Tendencias recientes de la inversión extranjera en América Latina y el Caribe: elementos de política y resultados", *Desarrollo productivo*, N° 19 (LC/G.1851), Santiago de Chile, CEPAL.
- Calvo, G., E. Leiderman y C. Reinhart (1993), "Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America: the role of external factors", *IMF Staff Papers*, vol. 40, N° 1, marzo.
- Cárdenas, M. (1993), "Flujos de capitales y mecanismos de estabilización macroeconómica en Colombia: 1991-1992", en M. Cárdenas y L. J. Garay (comps.), *Macroeconomía de los flujos de capital en Colombia y América Latina*, Santa Fe de Bogotá, Fundación Friedrich Ebert (FESCOL).

- Cárdenas, M. y F. Barrera (1993), "Efectos macroeconómicos de los capitales extranjeros: el caso colombiano", *Documentos de trabajo*, N° 147, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Carrasquilla, A. (1993), "Acumulación de reservas y política macroeconómica: Colombia 1990-1992", en M. Cárdenas y L.J. Garay (comps.) *Macroeconomía de los flujos de capital en Colombia y América Latina*, Santa Fe de Bogotá, Fundación Friedrich Ebert (FESCOL).
- Carrillo, V. (1989), "Calidad en maquiladoras", *Expansión*, México, D.F., octubre.
- Casar, J. (1993), "La competitividad de la industria manufacturera mexicana, 1980-1990", *El trimestre económico*, vol. 60, N° 1, enero-marzo.
- Casar, J. y otros (1990), *La organización industrial en México*, México, D.F., Siglo XXI Editores.
- CEE (Comunidad Económica Europea) (1991), *Estudios del mercado de la CEE para frutas, cítricos y hortalizas*, tomo 2, Bruselas, Comisión de las Comunidades Europeas.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1964), *El financiamiento externo de América Latina*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 65.II.G.4.
- (1984a), "Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina", *Cuadernos de la CEPAL*, N° 48, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.84.II.G.18.
  - (1984b), "Estabilización y liberación económica en el Cono Sur", *Estudios e informes de la CEPAL*, N° 38, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 84.II.G.11.
  - (1990a), *Transformación productiva con equidad. La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa*, Santiago de Chile, marzo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.90.II.G.6.
  - (1990b), *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda*, Santiago de Chile. S.90.II.G.7.
  - (1991a), *El desarrollo sustentable: transformación productiva, equidad y medio ambiente*, Santiago de Chile, mayo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.II.G.5.
  - (1991b), "La transferencia de recursos externos de América Latina en la posguerra", *Cuadernos de la CEPAL*, N° 67, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.II.G.9.
  - (1992a), *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado*, Santiago de Chile, abril. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.II.G.5.
  - (1992b), *Los nuevos escenarios agrícolas en formación (LC/L.707)*, Santiago de Chile, septiembre.

- (1992c), *La exportación de productos básicos no tradicionales de América Latina* (LC/L.705), Santiago de Chile.
  - (1992d), “El comercio de manufacturas de América Latina: evolución y estructura, 1962-1989”, *Estudios e informes de la CEPAL*, N° 88, Santiago de Chile, noviembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.G.12.
  - (1993a), *La apertura y los procesos agroexportadores recientes* (LC/R.1299), Santiago de Chile, Unidad de Desarrollo Agrícola.
  - (1993b), *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe. Edición 1992*, Santiago de Chile, marzo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/S.93.II.G.1.
  - (1993c), “Transformación productiva con equidad y políticas públicas: el papel de la inversión extranjera y las empresas transnacionales”, Santiago de Chile, Unidad Conjunta CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales, agosto, inédito.
  - (1994a), *El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe. La integración económica al servicio de la transformación productiva con equidad*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.94.II.G.3.
  - (1994b), *La Cumbre Social: una visión desde América Latina* (LC/G.1802(SES.25/5)), Santiago de Chile.
  - (1996a), *Economic survey of the United States, 1995* (LC/WAS/L.37), Washington, D.C., Oficina de la CEPAL en Washington.
  - (1996b), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1995-1996*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.96.II.G.2.
  - (1996c), *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1996*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.96.II.G.2.
  - (1997a), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1996* (LC/G.1958), Santiago de Chile.
  - (1997b), *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe. Edición 1996*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/S.97.II.G.1.
- CEPAL/CELADE (Centro Latinoamericano de Demografía) (1993), *Población, equidad y transformación productiva*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.93.II.G.8.
- CEPAL/OREALC (Oficina Regional de Educación de la UNESCO para América Latina y el Caribe) (1992), *Educación y conocimiento: eje de la transformación productiva con equidad*, Santiago de Chile, abril. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.G.6.
- Clemente, L. (1993), “El desempeño de las exportaciones no tradicionales en Venezuela a nivel de empresas y productos, 1989-1992”, Santiago de Chile,

- CEPAL, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, Proyecto Regional CEPAL/PNUD RLA/88/039, inédito.
- Coés, D. (1979), *The Impact of Price Uncertainty: A Study of Brazilian Exchange Rate Policy*, Nueva York, Garland.
- Cohen, A. (1989), "Trade Policy in Mexico: An Analysis of Structural Change", Berkeley, Universidad de California, tesis para optar al grado de doctorado.
- Comisión Nacional Bancaria de México (1993), "Relación del resultado de la encuesta sobre seguro de depósitos", *Décima Asamblea de la Asociación de Organismos Supervisores Bancarios de América Latina y el Caribe*, tema C.3, Santiago de Chile, agosto.
- Corbo, V. y J. de Melo (1987), "Lessons from the Southern Cone policy reforms", *World Bank Research Observer*, vol. 2, N° 2, julio.
- Corbo, V., J. de Melo y J. Tybout (1987), "¿Por qué fracasaron las recientes reformas en el Cono Sur?", en S. Roca (comp.), *Estabilización y ajuste estructural en América Latina*, Lima, Escuela de Administración de Negocios para Graduados, Editorial Universo.
- Cornford, A. (1993), "The Role of the Basle Committee on Banking Supervision in the Regulation of International Banking", *Discussion Papers*, N° 68 (UNCTAD/OECG/DP/68), Ginebra, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).
- Culperer, R. (1995), "La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos" en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Chapple, S. (1991), "Financial Liberalization in New Zealand, 1984-1990", *Discussion Papers*, N° 35, Ginebra, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), marzo.
- Choe, B. (1990), "Commodity Price Forecasts and Futures Prices", *Policy, Research and External Affairs Working Papers*, N° 436, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Chuhan, P. y K. Jun (1995), "El financiamiento latinoamericano en los mercados de capital de Japón" en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Damill, M. y S. Keifman (1992), "Liberalización del comercio en una economía de alta inflación: Argentina 1989-91", *Pensamiento iberoamericano*, N° 21, número especial.
- De Paula, F. (1990), "Costa Rica: intermediación financiera y asignación de recursos", en C. Massad y G. Held (comps.), *Sistema financiero y asignación de*

- recursos. Experiencias latinoamericanas y del Caribe*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL).
- Devlin, R. (1989), *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton, Princeton University Press.
- Devlin, R. y R. Cominetti (1994), "La crisis de la empresa pública, las privatizaciones y la equidad social", *Reformas de política pública*, N°26 (LC/L.832), Santiago de Chile, CEPAL.
- Devlin, R., R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (1995), "Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas", en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Díaz, R. (1991), "Regulación y supervisión de la solvencia bancaria en Costa Rica", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Regulación y supervisión de la banca. Experiencias en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- Díaz-Alejandro, C. (1976), *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia*, Nueva York, Columbia University Press.
- (1985), "Good-bye financial repression, hello financial crash", *Journal of Development Economics*, vol. 19, N° 1/2, septiembre.
- Dini, M. y W. Peres (1994), "Systems of Innovation in Latin America: Local Experiences and Institutional Support", en P. Bianchi y otros (comps.), *Working Together for Growth: Integrating Systems of Innovation*, Norwell, Ma., Kluwer Academic Publishers.
- Dornbusch, R. (1983), "Commentary", en N. Ardito B., M. Blejer y L. Landau (comps.), *Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile and Uruguay*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Echavarría, J.J. (1980), "La evolución de las exportaciones menores y sus determinantes: un análisis empírico", *Revista mensual del Banco de la República*, Santa Fe de Bogotá, agosto.
- Edwards, S. (1984), "The Order of Liberalization of the Balance of Payments. Should the Current Account be Opened First?", *Staff Working Papers*, N° 710, Washington, D.C., Banco Mundial, diciembre.
- Eichengreen, B. y C. Wyplosz (1993), "Taming speculations", *European Economic Perspectives*, N° 1, octubre.
- Eyzaguirre, N. (1989), "El ahorro y la inversión bajo restricción externa y fiscal", *Revista de la CEPAL*, N° 38 (LC/G.1570-P), Santiago de Chile.
- Fajnzylber, F. (1983), *Industrialización trunca de América Latina*, México, D.F., Editorial Nueva Imagen.



- (1990), “Industrialización en América Latina: de la “caja negra” al “casillero vacío”. Comparación de patrones contemporáneos de industrialización”, *Cuadernos de la CEPAL*, N° 60, Santiago de Chile, agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.89.II.G.5.
- Fanelli, R. y R. Frenkel (1993), “On gradualism, shock treatment and sequencing”, en Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *International Monetary and Financial Issues for the 1990s: Research Papers for the Group of Twenty-Four*, vol. 2 (UNCTAD/GID/G24/2), Nueva York.
- (1994), “Macroeconomic policies for the transition from stabilization to growth”, en C. Bradford, *The New Paradigm of Systemic Competitiveness: Toward more Integrated Policies in Latin America*, París, Centro de Desarrollo de la OCDE.
- Fanelli, J.M. y J.L. Machinea (1995), “El movimiento de capitales en Argentina”, en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (1995) (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Feinberg, R. y R. Ffrench-Davis (1988), “External debt, adjustment and development”, en R. Feinberg y R. Ffrench-Davis (comps.), *Development and External Debt in Latin America*, Indiana, University of Notre Dame Press.
- Feldstein, M. y P. Bacchetta (1991), “National saving and international investment”, en B. Douglas Bernheim y John B. Shoven (comps.), *National Savings and Economic Performance*, Chicago, University of Chicago Press.
- Feller, A. (1989), “Supervisión, regulación y riesgos bancarios”, *Información financiera*, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Santiago de Chile.
- Ferrufino, R. (1993), “El tipo de cambio y la balanza comercial en Bolivia durante el período de post-estabilización”, *Análisis económico*, vol. 6, La Paz, Unidad de Análisis de Políticas Económicas (UDAPE).
- Ffrench-Davis, R. (comp.) (1983), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, serie Lecturas, N° 47, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- (1986), “Import liberalization: The Chilean experience, 1973-82”, en S.□y□A. Valenzuela (comps.), *Military Rule in Chile*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press.
- (1990), “Conversión deuda-capital en Chile”, *Cuadernos de economía*, año 27, Santiago de Chile. Fue publicado también como “Debt equity swaps in Chile”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 14, N°□1, marzo.
- (1996), “Políticas macroeconómicas para el crecimiento”, *Revista de la CEPAL*, N° 60 (LC/G.1943-P), Santiago de Chile.

- Ffrench-Davis, R. y R. Devlin (1993), "Diez años de la crisis de la deuda latinoamericana", *Comercio exterior*, vol. 43, N° 1, enero. Una versión revisada fue publicada posteriormente en G. Helleiner y otros (comps.), *Poverty, Prosperity and the World Economy*, Londres, MacMillan, 1995.
- Ffrench-Davis, R. y S. Griffith-Jones (1995) (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Ffrench-Davis, R. y O. Muñoz (1990), "Desarrollo económico, inestabilidad y desequilibrios políticos en Chile: 1950-1989", *Colección Estudios CIEPLAN*, N° 28, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN), junio.
- Ffrench-Davis, R., M. Agosin y A. Uthoff (1995), "Movimiento de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile", en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (1995) (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Ffrench-Davis, R., P. Leiva y R. Madrid (1991), "La apertura comercial en Chile: experiencias y perspectivas", *Estudios de política comercial*, N° 1, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.II.D.18.
- Ffrench-Davis, R., O. Muñoz y G. Palma (1994), "The Latin American economies: 1950-1990", *Cambridge History of Latin America*, vol. 6, Cambridge, Cambridge University Press.
- Financial Times* (1993), "Imperfect world of capital flows worries EC", septiembre.
- Fishlow, A. (1985), "Coping with reoccurring crisis of debt", en Miguel Wionczek (comp.), *Politics and Economics of External Debt Crisis: The Latin American Experience*, Boulder, Colorado, Westview Press.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (1993), *Recent Experiences with Surges in Capital Inflows*, Washington, D.C., Policy Development and Review Department, mayo.
- (1995), *International Capital Markets*, Washinton, D.C., agosto.
- (1996), *World Economic Outlook, 1996*, Washington, D.C., octubre.
- Foxley, A. (1983), *Latin American Experiments in Neoconservative Economics*, Berkeley, University of California Press.
- Francia, Ministère de l'environnement (1993), *L'état de l'environnement. Edition 1991-1992*, París, La documentation française.
- Frenkel, R. (1983), "La apertura financiera externa: el caso argentino", en R. Ffrench-Davis (comp.), *Relaciones financieras externas y su efecto en la economía latinoamericana*, serie Lecturas, N° 47, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.

- Friedman, I. (1977), *The Emerging Role of Private Banks in the Developing World*, Nueva York, Citicorp.
- Fritsch, W. y G. Franco (1993), "The Political Economy of Trade and Industrial Policy Reform in Brazil in the 1990s", *Reformas de política pública*, N° 6 (LC/L.762), Santiago de Chile, CEPAL, junio.
- Fuentes, J.A. (1992), "La inversión europea en América Latina: un panorama", *Revista de la CEPAL*, N° 48 (LC/G.1748-P), Santiago de Chile, CEPAL, diciembre.
- FUNCEX (Fundación Centro de Estudios de Comercio Exterior) (1992), "Uma política de comércio exterior para a estabilização e a retomada do crescimento", *Revista brasileira de comércio exterior*, vol. 8, febrero, edición especial.
- Garay, L. J. (1993), "En torno al comportamiento bancario y a la estabilización macroeconómica en Colombia: enero 1991 - julio 1992", en M. Cárdenas y L. J. Garay (comps.), *Macroeconomía de los flujos de capital en Colombia y América Latina*, Santa Fe de Bogotá, Fundación Friedrich Ebert (FESCOL).
- GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio) (1990a), *El comercio internacional 1989-90*, Ginebra.
- (1990b), *Examen de las políticas comerciales: Colombia*, vol. 2, Ginebra.
- (1992a), *Examen de las políticas comerciales: Estados Unidos de América*, vol. 2, Ginebra.
- (1992b), *Examen de las políticas comerciales: Japón*, vol. 2, Ginebra.
- (1992c), *Examen de las políticas comerciales: Argentina*, vol. 2, Ginebra.
- (1993a), Análisis del Proyecto de Acuerdo de la Ronda Uruguay, con especial atención a los aspectos de interés para las economías en desarrollo (MTN.TNC/W/122; MTN/GNG/W/30), Comité de Negociaciones Comerciales, Ginebra.
- (1993b), *El comercio internacional 1991-92*, Ginebra, octubre.
- (1993c), *El comercio internacional 1991-92. Estadísticas*, Ginebra.
- Gereffi, G. (1994), "Global production systems and Third World development", en B. Stallings (comp.), *Global Change, Regional Response: The New International Context of Development*, Nueva York, Cambridge University Press.
- Goldin, I. O. Knudsen y D. van der Mensbrugge (1993), *Trade Liberalisation: Global Economic Implications*, París, Centro de Desarrollo de la OCDE/Banco Mundial.
- Goldstein, M. y D. Folkerts-Landau (1993), *International Capital Markets*, II parte, Washington, D.C., FMI.
- González Arrieta, G. (1992), "Regulación y supervisión de la solvencia del sistema financiero en el Perú", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Regulación*

- y supervisión de la banca. Experiencias en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- Gooptu, S. (1993), "Portfolio Investment Flows to Emerging Markets", *Policy Research Working Paper*, N° 1117, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Graham, G. (1992), "Brady urges more cooperation", *Financial Times*, septiembre.
- Griffith-Jones, S. (1995), "Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamiento", en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- (1996), "How can future currency crises be prevented or better managed?", en J.J. Teunissen (comp.), *Can Currency Crises Be Prevented or Better Managed?*, La Haya, Foro sobre Deuda y Desarrollo (FONDAD).
- Grossman, G. y E. Helpman (1991), *Innovation and Growth in the Global Economy*, Cambridge, MIT Press.
- Ground, L. (1984), "Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional", *Revista de la CEPAL*, N° 23, Santiago de Chile, agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.84.II.G.4.
- (1986), "Origen y magnitud del ajuste recesivo de América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 30 (LC/G.1441), Santiago de Chile, diciembre.
- Grunwald, J. (1989), "Technology transfer and assembly industries", Department of Economics, University of California, San Diego, La Jolla, California.
- Guerguil, M., C. Macario y W. Peres (1993), "La competitividad empresarial en Chile, México y Venezuela", Santiago de Chile, CEPAL, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, Proyecto Regional CEPAL/PNUD RLA/88/039, inédito.
- Guilliani, H. y J. Aristy (1991), "Regulación y supervisión del sistema financiero en la República Dominicana", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Regulación y supervisión de la banca. Experiencias en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- Gurría, J.A. (1995), "Flujos de capital: el caso de México", en R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (comps.), *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas*, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Gurrieri, P. (1993), "International competitiveness, trade integration and technological interdependence in major Latin American countries", documento presentado a la Conferencia "Integrating Competitiveness, Sustainability and Social Development", Santiago de Chile, 17 al 18 de junio.
- Guttentag, J. y R. Herring (1984), "Credit rationing and financial disorder", *Journal of Finance*, vol. 39, diciembre.

- Hanson, J. (1992), "Opening the Capital Account", *Working Papers*, N° 901, Washington, D.C., Banco Mundial, mayo.
- Harberger, A. (1981), "Comentarios", *Estudios monetarios VII*, Banco Central de Chile, Santiago de Chile.
- Hausmann, R., C. Jaramillo y R. Rigobón (1992), "Regulación y supervisión de la solvencia de la banca en Venezuela", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Regulación y supervisión de la Banca. Experiencias en América Latina y el Caribe*, vol. 2, Santiago de Chile, S.R.V. Impresores S.A.
- Hayes, D. (1977), *Bank Lending Policies*, Ann Arbor, University of Michigan, School of Business Administration.
- Helleiner, G. (1986), "Outward orientation, import stability and African economic growth: an empirical investigation", en S. Lall y F. Stewart (comps.), *Theory and Reality in Development: Essays in Honour of Paul Streeten*, Nueva York, St. Martin's Press.
- Held, G. (1994), "¿Liberalización o desarrollo financiero?", *Revista de la CEPAL*, N°54 (LC/G.1845-P), Santiago de Chile, diciembre.
- Held, G. y R. Szalachman (1989), "Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile, 1974-1988", *Financiamiento del desarrollo*, N° 1 (LC/L.522), Santiago de Chile, CEPAL.
- (comps.) (1990), *Ahorro y asignación de recursos financieros: experiencias latinoamericanas*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL).
- Heller, P. y R. Porter (1978), "Exports and growth: an empirical re-investigation", *Journal of Development Economics*, N° 5.
- Helpman, E. y P. Krugman (1985), *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Return, Imperfect Competition, and the International Economy*, Cambridge, MIT Press.
- Helpman, E., L. Leiderman y G. Bufman (1994), "A new breed of exchange rate bands: Chile, Israel and Mexico" *Economic Policy*, N° 19, octubre.
- Hirschman, A. (1978), *The Strategy of Economic Development*, New Haven, Yale University Press.
- Hoffmaister, A. (1992), "The cost of export subsidies: evidence from Costa Rica", *IMF Staff Papers*, vol. 39, N° 1.
- Hofman, A. (1992), "Capital accumulation in Latin America: a six country comparison for 1950-1989", *Review of Income and Wealth*, vol. 38, N° 4, diciembre.
- (1993), "Chile's economic performance in the 20th century: A comparative perspective", *Estudios de economía*, vol. 20, número especial, Santiago de Chile, Universidad de Chile, junio.
- Howell, M. (1993), "Institutional investors as a source of portfolio investment in

- developing countries", documento presentado al World Bank Symposium, Washington, D.C., 9 al 10 de septiembre.
- Hughes, H. (1979), "Debt and development: the role of foreign capital in economic growth", *World Development*, vol. 7, N° 2, febrero.
- Huss, T. (1991), "Transferencia de tecnología: El caso de la Fundación Chile", *Revista de la CEPAL*, N° 43 (LC/G.1654-P), Santiago de Chile, abril.
- Instituto Mundial de Recursos (1993), *World Resources 1992-1993: A Guide to the Global Environment. Toward Sustainable Development*, Washington, D.C.
- Islam, A. y A. Hilton (1993), *Debt-Equity Swaps and Development*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.93.II.A.7.
- Jaffee, D. y T. Russel (1976), "Imperfect information, uncertainty and credit recovery", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 90, noviembre.
- Jiménez, F. (1995), "Políticas para el control de los movimientos de capitales financieros", serie Documento de trabajo, N° 35, Santiago de Chile, CEPAL.
- Junguito, R. y G. Perry (1983), "Política económica y endeudamiento externo en Colombia en la década de los setenta", en R. Ffrench-Davis (comp.), *Relaciones financieras externas de América Latina*, serie Lecturas, N°47, México, D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Kang, M.S. (1993), "Monetary policy implementation under financial liberalization. The case of Korea", en H. Reisen y B. Fischer (comps.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- Katz, J. (1993), "Falla del mercado y política tecnológica", *Revista de la CEPAL*, N° 50 (LC/G.1767-P), Santiago de Chile, agosto.
- Keesing, D.B. y A. Singer (1992), "Development assistance gone wrong: Failures in services to promote and support manufactured exports", en P. Hogan, D. Keesing y A. Singer, *The Role of Support Services in Expanding Manufactured Exports in Developing Countries*, Banco Mundial, EDI Seminar Series, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Kenen, P. (1993), "Financial opening and the exchange rate regime", en H. Reisen y B. Fischer (comps.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- Killick, T. (1989), *A Reaction Too Far*, Londres, London Overseas Development Institute.
- Kindleberger, Ch. (1978), *Manias, Panics and Crashes*, Nueva York, Basic Books.
- Kojima, K. y T. Ozawa (1984), *Japan's General Trading Companies: Merchants of Economic Development*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

- Krueger, A. (1980), "Trade policy as an input to development", *American Economic Review, Papers and Proceedings*.
- Krugman, P. (comp.) (1986), *Strategic Trade Policy and the New International Economics*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press.
- Kuczynski, P. (1992), "International capital flows to Latin America: what is the promise?", en Banco Mundial, *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Kuwayama, M. (1992), "New Forms of Investment (NFI) in Latin American-United States Relations", serie Documento de trabajo, N° 7, Santiago de Chile, CEPAL.
- Larraín, C. (1996), "Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta", *Financiamiento del desarrollo*, N° 37 (LC/L.949), Santiago de Chile, CEPAL.
- Lavados, H. y M. V. Castillo (1993), "Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores", *Financiamiento del desarrollo*, N° 14 (LC/L.768), Santiago de Chile, CEPAL.
- Leiva, P. (comp.) (1994), *La Ronda Uruguay y el desarrollo de América Latina*, Santiago de Chile, Centro Latinoamericano de Economía y Política Internacional (CLEPI).
- Lessard, D. (1991), "The international efficiency of world capital markets", en H. Siebert (comp.), *Capital Flows in the World Economy: Symposium 1990*, Tubingia, J.C.B. Mohr.
- Lessard, D. y J. Williamson (comps.) (1987), *Capital Flight and Third World Debt*, Washington, D.C., Institute for International Economics.
- Ley, R. (1989), "Liberating capital movements", *OECD Observer*, agosto-septiembre.
- López Huebe, V. (1990), *La Bolsa de Café, Azúcar y Cacao y su incidencia en las exportaciones de América Latina y el Caribe (LC/R.901)*, Santiago de Chile, CEPAL, División de Comercio Internacional y Desarrollo.
- López-Claros, A. (1988), "The Search for Efficiency in the Adjustment Process. Spain in the 1980s", *Occasional Papers*, N° 57, Washington, D.C., FMI, febrero.
- Lora, E. (1985), "Los sistemas de incentivos, el financiamiento y el comportamiento de las exportaciones menores", Santa Fe de Bogotá, Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (FEDESARROLLO), .
- MacCarthy, F., L. Taylor y C. Talati (1987), "Trade patterns in developing countries, 1964-1992", *Journal of Development Economics*, N° 27.
- Maddison, A. (1991), *Dynamic Forces in Capitalist Development*, New York, Oxford University Press.

- Marshall, E. (1991), "El Banco Central como regulador y supervisor del sistema financiero", documento presentado a la Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales, Santiago de Chile, octubre.
- Marshall, J. y K. Schmidt-Hebbel (1994), "Chile: Fiscal adjustment and successful performance", en W. Easterly, C.A. Rodríguez y K. Schmidt-Hebbel (comps.), *Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Mathieson, D. y L. Rojas-Suárez (1993), "Liberalization of the Capital Account", *Occasional Papers*, N° 103, Washington, D.C., FMI, marzo.
- McKinnon, R. (1973), *Money and Capital*, Washington, D.C., Brookings Institution.
- (1984), "The international capital market and economic liberalization in LDCs", *The Developing Economies*, vol. 22, diciembre.
- (1991), *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Baltimore, Johns Hopkins University Press.
- Meller, P. (1993), "Economía política de la apertura comercial chilena", *Reformas de política pública*, N° 5 (LC/L.744), Santiago de Chile, CEPAL.
- Mendoza, M.A. (1993), "Efecto en el tipo de cambio sobre las exportaciones manufactureras de México", México, D.F., Facultad de Economía de la Universidad del Estado de México, .
- Moguillansky, G. (1993), "Factores determinantes de las exportaciones industriales brasileñas durante la década de 1980", serie Documento de trabajo, N°22, Santiago de Chile, CEPAL, diciembre.
- (1995), "Impacto de la política cambiaria y comercial sobre el desempeño exportador en los años ochenta", *Revista de la CEPAL*, N° 55 (LC/G.1858-P), Santiago de Chile, CEPAL, abril.
- Moguillansky, G. y D. Titelman (1993), "Análisis empírico del comportamiento de las exportaciones no cobre en Chile: 1963-1990", serie Documento de trabajo, N° 17, Santiago de Chile, CEPAL.
- Morales, J.A. (1992), "Reformas estructurales y crecimiento económico en Bolivia", en J. Vial (comp.), *¿Adónde va América Latina? Balance de las reformas económicas*, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN).
- Morgan Guaranty Trust (1976), *World Financial Markets*, Nueva York, mayo.
- Mussa, M. (1987), "Macroeconomic policy and trade liberalization: some guidelines", *The World Bank Research Observer*, vol. 2, N° 1.
- Naciones Unidas (1992), *Informe sobre la inversión en el mundo, 1992. Las empresas transnacionales como motores del crecimiento*, Santiago de Chile, Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales.



- (1994), *Estudio económico y social mundial, 1994*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.94.II.C.1.
- Navajas, F. (1993), "Una estimación de la función agregada de exportaciones: Argentina, 1970-92", Buenos Aires, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, agosto.
- Nelson, R. (1988), *Government and Technical Progress*, Nueva York, Pergamon Press.
- Nogués, J. (1990), "The experience of Latin America with export subsidies", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 126, N° 1.
- Norman, G. y M. La Manna (comps.) (1992), *The New Industrial Economics. Recent Development in Industrial Organization, Oligopoly and Game Theory*, Aldershot, Edward Elgar Publishing.
- O'Connell, A. (1994), "Mora con las instituciones financieras internacionales", en O. Altimir y R. Devlin (comps.), *Moratoria de la deuda en América Latina*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.
- Ocampo, J.A. (1993), "Economía y economía política de la reforma comercial colombiana", *Reformas de política pública*, N° 1 (LC/L.726), Santiago de Chile, CEPAL, abril.
- Ocampo, J.A. y L. Villar (1992a), "Trayectoria y vicisitudes de la apertura económica colombiana", *Pensamiento iberoamericano*, N° 21, enero-junio, número especial.
- (1992b), "Colombian manufacturing exports: 1967-1991", documento presentado al "WIDER Seminar on Trade and Industrialization Revisited", París, Centro de Desarrollo de la OCDE, noviembre.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (1992), "Intra-firm Trade Study", Trade Committee, París, .
- (1993), *Exchange Control Policy*, París.
- Ohmae, K. (1985), *Triad Power: The Coming Shape of Global Competition*, Nueva York, The Free Press.
- ONUDI (Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial) (1992), *Industry and Development. Global Report, 1992/93*, Viena. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.92.III.E.4.
- Paredes, C. (1987), "The Real Exchange Rate and the Performance of Manufactured Exports in Peru", New Haven, Department of Economics, Yale University.
- (1989), "Exchange Rate Regimes, The Real Exchange Rate and Export Performance in Latin America", *Brookings Discussion Papers in International Economics*, N° 77, Washington, D.C., The Brookings Institution.
- (1992), "Trade Policy, Industrialization and Productivity Growth: The Case of Peru", *Brookings Discussion Papers in International Economics*, N° 94, Washington, D.C., The Brookings Institution.

- Park, Y.Ch. y W.A. Park (1993), "Capital movement, real asset speculation, and macroeconomic adjustment in Korea", en H. Reisen y B. Fischer (comps.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- Peñaloza Webb, R. (1988), "Elasticidad de la demanda de las exportaciones: la experiencia mexicana", *Comercio exterior*, vol. 38, N° 5, mayo.
- Peres, W. (1990), "From Globalization to Regionalization: The Mexican Case", *Technical Papers*, N° 24, París, Centro de Desarrollo de la OCDE.
- (1993), "¿Dónde estamos en política industrial?", *Revista de la CEPAL*, N° 51 (LC/G.1792-P), Santiago de Chile.
- Porter, M. (1991), *La ventaja competitiva de las naciones*, Buenos Aires, Javier Vergara Editor.
- Prochnik, V. (1989), "Programas regionais para modernização e difusão de tecnologia em indústrias tradicionais", *Texto para discussão*, N° 199, Rio de Janeiro, Instituto de Economía Industrial, Universidad Federal de Rio de Janeiro.
- Ramírez, G. (1996), Vulnerabilidad del sistema financiero de América Latina (LC/L.998), Santiago de Chile, CEPAL.
- Ramos, J. (1985), "Políticas de estabilización y ajuste en el Cono Sur, 1974-1983", *Revista de la CEPAL*, N° 25 (LC/G.1338), Santiago de Chile, abril.
- (1986), *Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983*, Baltimore, Johns Hopkins University Press.
- Rapoport, A.F. (1978), "Effective protection rates in Central America", en W.R. Cline y E. Delgado (comps.), *Economic Integration in Central America*, Washington, D.C., The Brookings Institution.
- Regúnaga, M. (1990), Las bolsas de cereales y su influencia en las exportaciones de América Latina y el Caribe (LC/R.898), Santiago de Chile, CEPAL.
- Reisen, H. (1993a), "Macroeconomic policies towards capital account opening", en H. Reisen y B. Fischer (comps.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- (1993b), "Efectos de las corrientes de capital sobre la base monetaria", *Revista de la CEPAL*, N° 51 (LC/G.1792-P), Santiago de Chile.
- Rhee, Y.W., (1989), "Trade Financing in Developing Countries", *Policy and Research*, N° 5, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Riedel, J. (1986), "Price and Income Elasticities of Demand for LDC Exports of Manufactures Re-examined", Washington, D.C., The Johns Hopkins University School for Advanced International Studies, octubre, .
- Rivas, G. (1994), "Las exportaciones y el proceso de crecimiento", serie Documento de trabajo, N° 32, Santiago de Chile, CEPAL, diciembre.

- Robichek, W. (1981), "Some reflections about external public debt management", *Estudios monetarios VII*, Banco Central de Chile, Santiago de Chile.
- Rodríguez, C.A. (1994), "Argentina: Fiscal disequilibria leading to hyperinflation", en W. Easterly, C.A. Rodríguez y K. Schmidt-Hebbel (comps.), *Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Rodrik, D. (1992), "Conceptual issues in the design of trade policy for industrialization", *World Development*, vol. 20, N° 3.
- Romer, P.M. (1990), "Are nonconvexities important for understanding growth?", *American Economic Review*, vol. 80, N° 2.
- Ros, J. (1993), "La reforma del régimen comercial en México durante los años ochenta: sus efectos económicos y dimensiones políticas", *Reformas de política pública*, N° 4 (LC/L.743), Santiago de Chile, CEPAL, abril.
- Rosales, O. (1990), "Escenarios y tendencias en el comercio internacional", en R. Russell (comp.), *El sistema internacional y América Latina: la agenda internacional en los años noventa*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL)/Programa de Estudios Conjuntos sobre las Relaciones Internacionales de América Latina (RIAL).
- Salama, E. (1991), "Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras en Argentina", en G. Held y R. Szalachman (comps.), *Regulación y supervisión de la banca. Experiencias en América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- Schmidt-Hebbel, K., L. Servén y A. Solimano (1996), "Savings and investment: Paradigms, puzzles, policies", *Research Observer*, vol. 11, N° 1, Washington, D.C., Banco Mundial.
- SECOFI (Secretaría de Comercio y Fomento Industrial) (1992a), *La industria maquiladora y el Tratado de Libre Comercio*, México D.F., octubre.
- (1992b), *Programa para promover la competitividad e internacionalización de la industria textil y de la confección*, México, D.F.
- Shaw, E. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Nueva York, Oxford University Press.
- Sheehy, E. (1992), "Exports and growth: additional evidence", *The Journal of Development Studies*, vol. 28, N° 4.
- Sklair, L. (1989), *Assembling for Development. The Maquiladora Industry in Mexico and the United States*, Boston, Unwin Hyman.
- Stallings, B. (1987), *Banker to the Third World*, Berkeley, University of California Press.
- (1991), "Latin American trade relations with Japan: new opportunities in the 1990s", en M. Rosenberg (comp.), *The Changing Hemispheric Trade*

- Environment: Opportunities and Obstacles*, Miami, Florida International University Press.
- Standard & Poors (1994), *Ratings Handbook*, Nueva York.
- Stiglitz, J. (1993), "The role of the State in financial markets", en Banco Mundial, *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, vol. 2, Washington, D.C., mayo.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1981), "Credit returning in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71, junio.
- Taylor, L. (1988), "La apertura económica. Problemas hasta fines de siglo", *El trimestre económico*, vol. 55, N° 217.
- Ten Kate, A. (1992), "El ajuste estructural de México: dos historias diferentes", *Pensamiento iberoamericano*, N° 21, enero-junio.
- The Economist* (1993a), "Japan in the bankruptcy court", 6 de noviembre.
- (1993b), "Storming the Bastille", 17 de julio.
- Thompson, S. (1983), "The Use of Futures Markets by Less Developed Countries for Commodity Exporting", *Agriculture and Rural Development Department Working Paper*, N° 65, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Tobin, J. (1984), "On the efficiency of the financial system", *Lloyds Bank Review*, N° 153, julio.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (1993a), *World Investment Report, 1993. Transnational Corporations and Integrated International Production*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.93.II.A.14.
- (1993b), *A Survey of Commodity Risk Management Instruments*, Nueva York.
- (1994), *Trade and Development Report, 1994*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.94.II.D.26.
- (1995), *UNCTAD Commodity Yearbook, 1995*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E/F.95.II.D.25.
- Urrutia, M. (1996), "La cuenta de capital durante un proceso de liberalización económica", *Estudios monetarios XII*, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, junio.
- Villar Gómez, L. (1992), "Política cambiaria y estrategia exportadora", documento presentado al XIII Simposio sobre el mercado de capitales, Santa Fe de Bogotá, Asociación Bancaria de Colombia, octubre.
- Wade, R. (1990a), "Industrial policy in East Asia: does it lead or follow the market?", en G. Gereffi y D. Wyman (comps.), *Manufacturing Miracles: Paths of Industrialization in Latin America and East Asia*, Princeton, Princeton University Press.

- (1990b), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton, Princeton University Press.
- Welch, J. (1993), "The New Face of Latin America: Financial Flows, Markets, and Institutions in the 1990s", *Research Paper*, N° 9302, Federal Reserve Bank of Dallas, enero.
- Westphal, L.E. (1992), "La política industrial en una economía impulsada por las exportaciones: lecciones de la experiencia de Corea del Sur", *Pensamiento iberoamericano*, N° 21, enero-junio.
- Williamson, J. (1983), "Commentary", en N. Ardito Barletta, M. Blejer y L. Landau (comps.), *Economic Liberalization and Stabilization Policies in Argentina, Chile and Uruguay: Applications of the Monetary Approach to the Balance of Payments*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- (1992), "Acerca de la liberalización de la cuenta de capitales", *Estudios de economía*, vol. 19, N° 2, Santiago de Chile, Universidad de Chile.
- (1993a), "Issues Posed by Portfolio Investment in Developing Countries", documento presentado al World Bank Symposium, Washington, D.C., 9 y 10 de septiembre.
- (1993b), "A cost-benefit analysis of capital account liberalization", en H. Reisen y B. Fischer (comps.), *Financial Opening: Policy Issues and Experiences in Developing Countries*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- (1996), "The Crawling Band as an Exchange-Rate Regime: Lessons from Israel, Chile and Colombia", Washington, D.C., Institute for International Economics (IIE).
- Willmore, L. (1994), "Maquila en el Caribe: la experiencia de Jamaica", *Revista de la CEPAL*, N° 52 (LC/G.1824-P), Santiago de Chile, abril.
- (1995), "Export processing in the Dominican Republic, Jamaica and Saint Lucia: ownership, linkages and transfer of technology", Documento de trabajo, N° 25, Santiago de Chile, CEPAL.
- Winston, C. (1991), "Efficient transportation infrastructure policy", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, N° 1.
- Zahler, R. (1992), "Política monetaria con apertura de la cuenta de capitales", *Revista de la CEPAL*, N° 48 (LC/G.1748-P), Santiago de Chile.
- Zini, A. (1988), "Funções de exportação e de importação para o Brasil", *Pesquisa e planejamento econômico*, vol. 18, N° 3, diciembre.
- Zuleta, L.A. (1990), "Estructura del proyecto de crédito para inversión en Colombia", en C. Massad y G. Held (comps.), *Sistema financiero y asignación de recursos. Experiencias latinoamericanas y del Caribe*, Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL).



## ÍNDICE GENERAL

Presentación .....	7
Síntesis y conclusiones .....	11
A. Inserción internacional y desarrollo .....	11
B. Orientaciones de política .....	16
Parte Primera	
POLÍTICA COMERCIAL .....	39
Capítulo I	
TENDENCIAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL .....	41
1. Consideraciones generales .....	41
2. Tendencias del comercio internacional .....	46
Capítulo II	
EL ORDENAMIENTO ECONÓMICO INTERNACIONAL .....	61
1. Normas comerciales y las negociaciones del GATT .....	61
2. Regímenes especiales de comercio .....	68
3. Fluctuaciones de precios y mercados de futuros .....	73
4. Capital extranjero y comercio internacional .....	77
5. Comercio internacional y medio ambiente .....	85
Capítulo III	
DESEMPEÑO DE LAS EXPORTACIONES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	91
1. La reorientación hacia el exterior .....	91
2. Esfuerzo exportador y términos del intercambio .....	97
3. Evolución sectorial de las exportaciones .....	98

- 4. Diversificación de las exportaciones y patrones de especialización .... 108
- 5. Comercio intrarregional e intensidad tecnológica..... 119

#### Capítulo IV

- EXPORTACIONES Y TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA ..... 121
- 1. Exportaciones y crecimiento ..... 121
- 2. La transición en la apertura externa ..... 126
- 3. Impacto de la política cambiaria sobre el crecimiento de la oferta exportable..... 128
- 4. Política cambiaria, competitividad y política comercial ..... 137
- 5. Incertidumbre cambiaria y crecimiento exportador ..... 139
- 6. Otros factores determinantes de las exportaciones..... 143
- 7. Conclusiones ..... 146

#### Capítulo V

- LA POLÍTICA COMERCIAL EN AÑOS RECIENTES ..... 149
- 1. Los procesos recientes de apertura comercial ..... 149
- 2. Políticas de promoción de exportaciones ..... 166
- 3. Los regímenes de procesamiento de exportaciones ..... 176

#### Capítulo VI

- HACIA UNA REFORMA COMERCIAL INTEGRAL ..... 193
- 1. Algunas reglas generales para la política comercial ..... 193
- 2. Políticas de promoción de exportaciones ..... 195
- 3. Prospección y desarrollo de recursos naturales, mineros y agropecuarios..... 200
- 4. Impulso a la sustitución eficiente de importaciones ..... 203
- 5. Las medidas para arancelarias y la competencia desleal..... 204
- 6. Conclusiones ..... 206

#### Parte Segunda

- POLÍTICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO ..... 213

#### Capítulo VII

- FUNDAMENTOS DE UNA POLÍTICA DE DESARROLLO PRODUCTIVO ..... 215
- 1. La brecha de productividad y sus implicaciones ..... 215
- 2. Implicaciones de política ..... 218
- 3. Obstáculos para la superación de la brecha de productividad ..... 221



4. Justificación teórica de una política activa de desarrollo productivo ..	223
5. Justificación empírica de una política activa de desarrollo productivo.	232
6. Síntesis .....	235

### Capítulo VIII

OPCIONES DE POLÍTICAS DE DESARROLLO PRODUCTIVO PARA LOS AÑOS NOVENTA	237
1. Políticas de innovación y difusión de tecnología .....	238
2. Políticas de capacitación .....	252
3. Políticas de desarrollo de infraestructura .....	267
4. Políticas de reconversión productiva .....	276
5. Precondiciones macroeconómicas para una política de desarrollo productivo .....	282

### Parte Tercera

#### LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y LOS FLUJOS

FINANCIEROS INTERNACIONALES .....	285
-----------------------------------	-----

### Capítulo IX

LOS FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE ..	287
1. El panorama general .....	287
2. Los nuevos movimientos de capitales en una perspectiva histórica ...	291
3. El resurgimiento de los movimientos de capital en 1990-94 .....	299
4. La calidad y las perspectivas futuras de los nuevos flujos de financiamiento .....	326

### Capítulo X

MOVIMIENTOS DE CAPITAL Y DESARROLLO: EL MARCO ANALÍTICO .....	333
1. El papel de la movilidad del capital externo en el desarrollo .....	334
2. Liberalización de la cuenta de capitales: evolución de la política en la posguerra .....	349

### Capítulo XI

ENTRADAS DE CAPITAL: SUS EFECTOS INTERNOS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MACROECONÓMICA .....	363
1. Impacto macroeconómico de los flujos de capitales .....	363
2. Uso de los capitales externos y las interrogantes de política económica	370
3. Experiencias nacionales de intervención .....	379
4. Reflexiones a partir de las experiencias de los países .....	398

## Capítulo XII

REGULACIÓN, SUPERVISIÓN Y ESTABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS Y LOS MERCADOS DE CAPITAL .....	401
1. Regulación y supervisión de las instituciones financieras y los mercados de capital .....	402
2. Regulación y supervisión prudencial de la banca .....	404
3. Regulación, supervisión e inestabilidad financiera en países de la región .....	406
4. Regulación y supervisión prudencial de los fondos de pensiones en Chile .....	417
5. Regulación de las inversiones internacionales de cartera .....	419
6. Conclusiones y recomendaciones de política .....	423

## Capítulo XIII

INGRESO DE CAPITALES E IMPLICACIONES DE POLÍTICA: RECAPITULACIÓN .....	427
Bibliografía .....	439

## RECUADROS, CUADROS Y GRÁFICOS

Recuadro I.1	Mercado mundial de minerales .....	49
Recuadro I.2	Las preferencias de consumo de alimentos en los países desarrollados .....	51
Recuadro II.1	Ronda Uruguay: Trato a los países en desarrollo .....	65
Recuadro II.2	Subcontratación para las exportaciones brasileñas de calzado .....	83
Recuadro II.3	Los "Sellos ambientales" en Europa .....	88
Recuadro V.1	Chile: Diferencias entre dos reformas comerciales .....	153
Recuadro V.2	La experiencia de la Fundación Chile .....	174
Recuadro V.3	Chile: Calidad de las exportaciones .....	177
Recuadro V.4	Procesamiento de datos: Un tipo de maquila en algunos países del Caribe .....	185
Recuadro V.5	Prendas de vestir: Procesamiento tradicional de exportaciones .....	188
Recuadro V.6	La maquila mexicana y la integración con otras industria nacionales .....	191
Recuadro VI.1	Reformas comerciales y orientación exportadora en los países dinámicos de Asia .....	207

Recuadro VIII.1	El ajuste para sobrevivir en un contexto de importantes desequilibrios macroeconómicos y estancamiento económico: El avance de las empresas brasileñas hacia una mayor competitividad .....	240
Recuadro VIII.2	La articulación de las unidades agrícolas con la agroindustria .....	254
Recuadro VIII.3	La propuesta conjunta CEPAL/UNESCO de reforma de los sistemas de formación de recursos humanos en la región .....	264
Recuadro VIII.4	El nivel educacional de la fuerza de trabajo en la región .....	266
Recuadro VIII.5	Modernización y racionalización de los servicios de energía eléctrica en Centroamérica y el Caribe .....	270
Recuadro VIII.6	La experiencia española de reconversión industrial.....	281
Cuadro I.1.	Crecimiento del comercio internacional, 1960-95 .....	42
Cuadro I.2.	Dinamismo económico y exportador en Asia, 1970-95 ..	46
Cuadro I.3.	Participación en el comercio mundial, 1960-94 .....	54
Cuadro I.4.	Inestabilidad de precios de productos de exportación, 1980-95 .....	56
Cuadro I.5.	Estructura de las exportaciones por grupos de países, 1962-94 .....	57
Cuadro II.1.	Impacto del sistema generalizado de preferencias, 1991.	69
Cuadro II.2.	Ingreso de inversiones extranjeras directas a los países en desarrollo, por región, 1981-94 .....	80
Cuadro II.3.	Países en desarrollo: exportaciones de manufacturas de las filiales extranjeras de propiedad mayoritaria estadounidense y japonesa, 1982 y 1989 .....	81
Cuadro III.1.	América Latina: Balance comercial y en cuenta corriente, 1983-95 .....	92
Cuadro III.2.	América Latina: Ritmo de crecimiento de las exportaciones de bienes y del producto interno bruto, 1970-95 .....	94
Cuadro III.3.	América Latina: Evolución de las exportaciones de bienes por tipo de producto, 1970-95 .....	101
Cuadro III.4.	América Latina y el Caribe: Dinámica de las exportaciones industriales según contenido tecnológico, 1980-1992 .....	107

Cuadro III.5.	América Latina (16 países): Composición de las exportaciones de manufacturas (1970, 1980, 1994-95) ...	109
Cuadro III.6.	América Latina: Exportaciones de bienes y servicios, 1980-95.....	110
Cuadro III.7.	América Latina (16 países): Composición de las exportaciones de bienes (1970, 1980, 1994-95) .....	113
Cuadro III.8.	América Latina (5 países): Saldo comercial y patrón de especialización .....	114
Cuadro III.9.	América Latina (14 países): Composición de las exportaciones según su destino, 1970-1974 y 1995.....	116
Cuadro IV.1.	Quántum de exportaciones, tipo de cambio real y política comercial .....	130
Cuadro IV.2.	Elasticidades respecto del tipo de cambio real de la oferta de exportaciones totales en algunos países de América Latina .....	132
Cuadro IV.3.	Elasticidades y velocidad de ajuste respecto al tipo de cambio real en funciones de exportación sectoriales ....	134
Cuadro IV.4.	Aporte del tipo de cambio real al crecimiento de las exportaciones, 1980-91 .....	137
Cuadro IV.5.	Elasticidad de las exportaciones respecto de la inestabilidad del tipo de cambio real .....	143
Cuadro V.1.	América Latina (9 países): Resumen del proceso de apertura comercial .....	151
Cuadro V.2.	Chile: Indicadores seleccionados del proceso de crecimiento, 1961-95 .....	155
Cuadro V.3.	México: Indicadores seleccionados del proceso de crecimiento, 1980-95 .....	163
Cuadro V.4.	América Latina (9 países): Resumen de los incentivos fiscales a las exportaciones, 1994 .....	168
Cuadro V.6.	Importancia de las maquiladoras/zonas procesadoras de exportaciones en el comercio de algunos países, 1980-95.....	180
Cuadro VIII.1.	Venezuela: Dinámica tecnológica en empresas químicas y petroquímicas, 1988 y 1992.....	242
Cuadro IX.1.	América Latina y el Caribe: Nivel del movimiento neto de capitales, 1966-95 .....	288
Cuadro IX.2.	América Latina: Participación del movimiento neto de capitales en el PIB, 1950-95 .....	290
Cuadro IX.3.	América Latina: Transferencia neta de fondos, 1950-95..	292

Cuadro IX.4.	América Latina: Flujos de inversión extranjera directa (IED), por categoría, 1988-95 .....	300
Cuadro IX.5.	América Latina y el Caribe: Intereses atrasados de la deuda externa .....	303
Cuadro IX.6.	América Latina y el Caribe: Emisiones internacionales de bonos, 1990-95 .....	305
Cuadro IX.7.	América Latina y el Caribe: Indicadores de las condiciones de los bonos internacionales, 1990-95 .....	306
Cuadro IX.8.	América Latina y el Caribe: Flujo de inversión extranjera directa neta, 1977-95 .....	307
Cuadro IX.9.	Rentabilidad de la inversión extranjera directa de origen estadounidense, 1983-95 .....	310
Cuadro IX.10.	América Latina: Emisiones internacionales de acciones, 1990-95 .....	312
Cuadro IX.11.	Tasas internacionales de interés, 1972-95 .....	315
Cuadro IX.12.	América Latina: Diferencias entre tasas nacionales e internacionales de interés, 1989-95 .....	317
Cuadro IX.13.	América Latina: Valor de las privatizaciones, 1985-95...	319
Cuadro IX.14.	América Latina: Tasas activas equivalentes en dólares en mercados nacionales de capital, 1988-95 .....	321
Cuadro IX.15.	América Latina: Depósitos bancarios en moneda extranjera, 1990-95 .....	321
Cuadro IX.16.	América Latina. Volatilidad de los flujos externos de capital .....	330
Cuadro X.1.	América Latina y el Caribe: Ahorro externo como porcentaje de la inversión total, 1970-94 .....	340
Cuadro X.2.	Países industrializados: Evolución de las restricciones cambiarias .....	351
Cuadro XI.1.	América Latina: Indicadores macroeconómicos, 1976-94 .	366
Cuadro XI.2.	América Latina: Síntesis de medidas de intervención respecto de la entrada de capitales, países seleccionados, 1991-92 .....	384
Cuadro XI.3.	América Latina: Indicadores de reservas y precios, países seleccionados, 1989-95 .....	385
Cuadro XI.4.	América Latina: Indicadores macroeconómicos de algunos países, 1976-95 .....	386
Cuadro XII.1.	Normas de regulación prudencial de la banca .....	407
Cuadro XII.2.	Problemas de solvencia bancaria en países de América Latina y el Caribe en las últimas décadas .....	410
Cuadro XII.3.	Regulación de las inversiones internacionales de cartera	424

Gráfico III.1.	América Latina y el Caribe: Relación entre las exportaciones de bienes y servicios y el PIB (%) . . . . .	96
Gráfico III.2.	América Latina: Términos del intercambio de bienes . . .	99
Gráfico III.3.	América Latina y el Caribe: Precios reales de los productos de exportación . . . . .	103
Gráfico IV.1.	Argentina: tipo de cambio real y política comercial . . . .	140
Gráfico IV.2.	Brasil: tipo de cambio real e incentivos . . . . .	140
Gráfico IV.3.	Colombia: tipo de cambio real y política comercial . . . .	141
Gráfico IV.4.	Chile: tipo de cambio real y nivel arancelario . . . . .	141
Gráfico VII.1.	América Latina, OCDE y países asiáticos: Productividad total de factores, 1950-1994 . . . . .	218
Gráfico VII.2.	Crecimiento y desarrollo tardío: Experiencia histórica estilizada . . . . .	219
Gráfico IX.1.	Índices regionales de precios de acciones en las bolsas de valores . . . . .	318
Gráfico X.1.	Ciclo de endeudamiento virtuoso . . . . .	338
Gráfico X.2.	Endeudamiento compensador . . . . .	341
Gráfico XI.1.	América Latina: Ahorro interno y ahorro nacional . . . .	368
Gráfico XI.2.	América Latina: Balance comercial de bienes y servicios	369
Gráfico XI.3.	América Latina y el Caribe: Índices de tipo de cambio real efectivo . . . . .	375
Gráfico XI.4.	Índices del tipo de cambio real de las exportaciones en países seleccionados, 1978-95 . . . . .	393

Este libro se terminó de imprimir y  
encuadernar en el mes de febrero de  
1998, en los talleres de Impresos  
Universitaria, San Francisco 454,  
Santiago de Chile.  
Se tiraron 2.000 ejemplares.

